

Track & Pemakalah	Track Chair
<p><b><i>Finance, Capital Market &amp; Corporate Governance</i></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>1. Perdana Wahyu Santosa</b> <i>Kinerja fundamental dan persepsi pasar PT International Nickel Indonesia, Tbk 2002-2008: Panduan komprehensif investasi</i></li> <li><b>2. Perdana Wahyu Santosa</b> <i>Probabilitas price reversal dan aktivitas intraday trading pada tick size terendah di Bursa Efek Indonesia</i></li> <li><b>3. Agus Zainul Arifin &amp; Tan Grace Tanzil</b> <i>Biaya transaksi dan periode pemegangan untuk saham biasa yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2004</i></li> <li><b>4. Sri Hermuningsih &amp; Dewi Kusuma Wardani</b> <i>Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia</i></li> <li><b>5. Sri Hermuningsih</b> <i>Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Penjelas pada Perusahaan Publik di Indonesia</i></li> <li><b>6. Komala Inggarwati &amp; Arnold Kaudin</b> <i>Perbandingan Persepsi Etis Pelaku Akuntansi (akademisi dan praktisi) Terhadap Praktik Manajemen Laba</i></li> <li><b>7. Tresno Eko Joyo</b> <i>Pengaruh Corporate Governance dan Defferred Tax Terhadap Return Pasar</i></li> <li><b>8. Dwipraptono Agus Harjito &amp; Kemal Aditya Pradana</b> <i>The Effect of Liability on Firm's Value Listed in the Indonesian Stock Exchange</i></li> <li><b>9. Dwipraptono Agus Harjito</b> <i>Perubahan Musiman (seasonality) Pasar Modal dan Efek Kontagion di Negara-Negara Asean</i></li> </ol>	<p><b>Dr. Agus Hardjito, MSi &amp; Dr. Zaenal Arifin, MSi</b></p>

**10. Ayu Suci Ramadhani & Niki Lukviarman**

*Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Penjelas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*

**11. Citra Yuristisia & Niki Lukviarman**

*Analisis Hubungan Antara Strong Boards dan External Governance Terhadap Accounting Restatement*

**12. Nurfitri & Niki Lukviarman**

*Pengaruh Board Characteristics Terhadap Leverage Keuangan Perusahaan*

**13. Ratih Kartika Chandra & Niki Lukviarman**

*Board Governance dan Nilai Perusahaan: Pengaruh Turnover, Bboard Size, dan Cross Directorship*

**14. Vanessa Dita P. & Djoko Suhardjanto**

*Permintaan Narrow Financial Based Stakeholders dan praktik Intellectual Capital Disclosure di Indonesia*

**15. Umi Choiriyah & Djoko Suhardjanto**

*Information Gap: Demand Supply Environmental Disclosure di Indonesia*

**16. M Risfan Fahreza & Bernardus Y. Nugroho**

*Profitabilitas Strategi Momentum di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2003 – Desember 2007)*

**17. Bernardus Y. Nugroho & Juni Setiawan**

*Reaksi Investor terhadap Earnings Management*

**18. Agung Prabowo**

*Board Composition and Firm Performance: A Literature Review*

<p><b>19. Zaenal Arifin</b></p> <p>Potret IPO di Bursa Efek Indonesia</p>	
<p><b><i>Marketing Management</i></b></p> <p><b>1. Setiadi Umar</b>  <i>Pentingnya Komunikasi Pemasaran dan Pembiayaan oleh Swasta dalam Implementasi Knowledge Management pada Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM) Indonesia untuk Meningkatkan Daya Saing UMKM dalam Dunia Internasional</i></p> <p><b>2. M. Rizan &amp; Harun Arrasyid</b>  <i>Analisis Asosiasi Merek, Nilai Produk, dan Kualitas Pelayanan, Serta Pengaruhnya terhadap Kepuasan dan Loyalitas Konsumen Sepeda Motor di Bekasi</i></p> <p><b>3. Agustine Eva Maria Soekesi &amp; Agnes Advensia Christmastuti</b>  <i>Tanggapan masyarakat terhadap situs <a href="http://www.semarang.go.id">www.semarang.go.id</a> sebagai media promosi pariwisata Semarang</i></p> <p><b>4. Euis Soliha</b>  <i>Pendekatan Model Logit: Pengaruh Self-acceptance Importance, Affiliation Importance, dan Community Feeling Importance pada Compulsive Buying</i></p> <p><b>5. Agus Suroso</b>  <i>Pengaruh Kualitas Jasa Terhadap Word of Mouth Communication Melalui Kepuasan Pelanggan dan Minat Pembelian Ulang dalam Menggunakan Jasa PT Kereta Api Indonesia (Persero) Daerah Operasi V Purwokerto</i></p> <p><b>6. Asep Hermawan</b>  <i>The Effect of Atmospherics, Design, Social Factors and Crowding in Cafe Settings</i></p>	<p><b>Drs. Anas Hidayat, MBA, PhD</b></p>

\* Disarikan berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis untuk kategori penelitian Hibah Bersaing Dikti dengan judul Perancangan Web Based Promotion Pariwisata Kota Semarang (2009)

**7. Jumadi**

*Pengaruh Kualitas Layanan Ruang Publik Kota Yogyakarta terhadap Kepuasan Pengunjung (Studi kasus pada Taman Pintar Yogyakarta)*

**8. Sulyanto**

*Pengaruh Pembelajaran Organisasional dalam Meningkatkan Kinerja Pemasaran: Peranan Inovasi dan Pengetahuan Pemasaran (Studi Empiris pada Usaha Kecil dan Menengah di Eks-Karesidenan Banyumas)*

**9. Albari**

*Pengaruh Atribut Jasa Perguruan Tinggi Swasta Terhadap Loyalitas Mahasiswa*

**10. Anas Hidayat**

*Peran Karakteristik Personal dan Karakteristik Produk Terhadap Perilaku Membeli/Mengkopi Software Komputer Bajakan di Indonesia*

**11. Alimuddin**

*Dampak Kekuatan Memaksa Pada Kerjasama Pemasaran*

**12. Terry Castello**

*Pengaruh Ekspektasi dan Kompleksitas Informasi Terhadap Iklan Pada Keterlibatan, Sikap Terhadap Iklan dan Merek dengan Need for Cognition Sebagai Pemoderasi*

<p><b><i>Human Capital Management</i></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Sri Suwarsi &amp; Ega Pramudia</b> <i>Analisis Hubungan Faktor-Faktor Stressor of Job Stres dengan Prestasi Kerja Karyawan pada PT X di Bandung</i></li> <li>2. <b>Aun Falestien Falatehan</b> <i>A Comparative Study of Performance Management between Indonesian Public Service and Australian Public Service</i></li> <li>3. <b>Nugroho J. Setiadi, Agoestiana Boediprasetya &amp; Nelavelly Virnanda Sudibyo</b> <i>Efektivitas Kepemimpinan dalam Menciptakan Perubahan Budaya Organisasional: Ketika Iklim Organisasional Berkorelasi Secara Negatif dengan Kepuasan Kerja</i></li> <li>4. <b>Neny Khurnaini Irianty &amp; Haryanto Tanuwijaya</b> <i>Penerapan Metode 360 degree dalam Sistem Informasi Penilaian Kinerja Karyawan di PT. Dasa Intiga</i></li> <li>5. <b>Sukron Kamil</b> <i>Islam dan Manajemen Modern: Kesesuaian dan Metodologi Riset</i></li> <li>6. <b>Arif Hartono</b> <i>Putting Organizational Studies in Indonesia into the Right Track: Dialectic between Positivism and Interpretivism</i></li> <li>7. <b>Nurus Sa'adah</b> <i>Individual and Non-Individual Level Antecedents of Boundary Role Person (BRP)</i></li> <li>8. <b>Ria Mardiana Yusuf</b></li> </ol>	<p><b>Dra. Trias Setiawati, M.Si, Dr. (Candidate)</b></p>

<p><i>Keteraturan Perilaku Kerja Karyawan dan Pengaruhnya terhadap Budaya Organisasi di Pemerintah Daerah Jeneponto Propinsi Sulawesi Selatan</i></p> <p><b>9. Mustadin</b> <i>Negosiasi Identitas: Usaha Bertahan dalam Proses Perubahan Organisasi</i></p> <p><b>10. Susminingsih</b> <i>Trust &amp; Konstruksi Pengupahan Pada Kebijakan Pengupahan</i></p> <p><b>11. Meidi Syaflan</b> <i>Stewardship Governance dan Upaya Optimalisasi Kinerja Organisasi</i></p> <p><b>12. Priyo Hari Adi</b> <i>Partisipasi Publik Sebagai Alat Strategis Peningkatan Kinerja Organisasi Sektor Publik</i></p> <p><b>13. Ari Wibowo G. &amp; Priyo Hari Adi</b> <i>Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Karakteristik Sumber Daya Manusia terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kompensasi Eksekutif sebagai Variabel Mediasi</i></p> <p><b>14. Achmad Sobirin</b> <i>Rightsizing Untuk Keberlangsungan Hidup Organisasi</i></p>	
<p><b><i>Strategy &amp; General Management</i></b></p> <p><b>1. Rina Herani</b> <i>How do Entrepreneurs Respond to Uncertainty? Empirical Evidence from Indonesian SMEs</i></p> <p><b>2. Edi Suroso</b> <i>Model Integrasi Lingkungan Bisnis – Strategi Operasi – Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Menengah Besar di Tasikmalaya)</i></p> <p><b>3. Whedy Prasetyo</b> <i>Strategi Resource-Based dan Inovasi dengan Pendekatan Biaya Daur Hidup Produk untuk Mencapai</i></p>	<p><b>Drs. Asma’i Ishak, MBus, PhD</b></p>

*Keunggulan Daya Saing (Studi Pada Usaha Kecil dan Menengah (UKM) Manufaktur Di Jawa Timur Sebagai Mitra binaan Lembaga Pengabdian Masyarakat (LPM) Universitas Brawijaya dengan PT. Danareksa)*

4. **Bayu Prestianto & Meniek Sringing Prapti**  
*Peran Product and Process Improvement terhadap kinerja UMKM Studi pada UMKM Kota Semarang*
5. **Widodo**  
*Model Pengembangan Evaluasi Strategi*
6. **Clara Susilowati & Ch. Trihardjanti N**  
*Analisis Perbedaan Persepsi Manajer terhadap Peran Corporate Social Responsibility (CSR) bagi Kinerja Organisasi*
7. **Gendut Sukarno**  
*Meningkatkan Pemberdayaan Usaha Kecil Kerajinan Sepatu dan Sandal Melalui Pola Corporate Social Responsibility di Kabupaten Sidoarjo*
8. **Wiyadi**  
*Pengukuran indeks daya saing industri kecil menengah (IKM) di Jawa Tengah*
9. **Linda Ariany M. & Yeterina Widi M.**  
*Peranan Women Co-entrepreneur dalam Pengembangan Bisnis (Studi Kasus Industri Kecil Kerupuk di Tuntang Kabupaten Semarang)*
10. **Bachrudin**  
*Innovation and Entrepreneurship-A Review from Selected Reading*
11. **Heri Fathurahman & Bernardus Yulianto N**  
*Literatur Review Kajian Manajemen Stratejik dan Ilmu Ekonomi*
12. **Suwarsono Muhammad**  
*Implikasi Perubahan Lingkungan Bisnis Terhadap Strategi Perusahaan. Studi Kasus Pada PT. Bogasari Flour Mills*

**13. Arif Hartono**

*Internet-Based Corporate Environmental Reporting  
 Among Indonesian Oil, Gas and Mining Companies*

1. Finance, Capital Market & Corporate Governance	19	paper
2. Marketing Management	12	paper
3. Human Capital Management	14	paper
4. Strategy & General Management	13	paper
Total paper	58	paper

**PENGARUH *BOARD CHARACTERISTICS*  
TERHADAP LEVERAGE KEUANGAN PERUSAHAAN**

**Nurfitri**

[phee3\\_mnz@yahoo.com](mailto:phee3_mnz@yahoo.com)

**Niki Lukviarman**

[Lukviarman@yahoo.com](mailto:Lukviarman@yahoo.com)

*Governance Research Program (GRP)*  
Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas

***Abstract***

*This study aimed at studying the effect of board characteristics on company's financial leverage as measured by the ratio of debt to total assets. The study was conducted for manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange for the period of 2004-2006. In this study, board characteristics represented by; board size, board composition, board tenure and board interlock. As such the study utilized the resource dependence perspective to observed the effect of board characteristics on company's financial leverage. The result of the study shows that the board characteristics have a negative but insignificant impact on financial leverage. The aforementioned result suggests that the existence of board of commissioners (as part of a company's resources) did not contribute in the governing of companys's financial resources as measured by the ability to obtain financing. This result could also be interpreted as the role of board governance in manufacturing companies listed in the ISX need to be enhanced to optimized the role of the governing board (as part of a company's resources) from the view of resource dependence perspective in obtaining company's financing needs.*

Keywords; *corporate governance, board governance, resource dependence, financial leverage, board characteristics*

### I. Pendahuluan

*Corporate Governance* semakin menjadi bahasan penting setelah Indonesia dan berbagai negara Asia Timur lainnya mengalami krisis ekonomi pada tahun 1998. Sejalan dengan itu, the Asian Development Bank (ADB) mengungkapkan bahwa penyebab krisis keuangan yang melanda berbagai negara terutama di Asia adalah buruknya pelaksanaan *Corporate Governance*. Hal ini antara lain disebabkan oleh *over-capacity*, buruknya kualitas investasi, diversifikasi yang berlebihan oleh kelompok bisnis besar, dan penggunaan hutang yang berlebihan.

Hadirnya *Corporate Governance* (CG) sangat diperlukan, mengingat *Corporate Governance* mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dan sehat (*sound*) dalam sebuah organisasi. Penerapan *Corporate Governance* sangat ditentukan oleh kualitas pimpinannya yaitu dewan komisaris sebagai pengawas dan dewan direksi sebagai pelaksana (Syakhroza, 2004). Dalam kaitan ini dewan komisaris dan dewan direksi merupakan pihak yang memiliki tanggungjawab dan otoritas penuh dalam membuat keputusan tentang bagaimana melakukan pengarahan, pengendalian dan pengawasan atas pengelolaan sumber daya sesuai dengan tujuan perusahaan.

Berdasarkan struktur governance, perusahaan di Indonesia mengadopsi model sistem dewan sebagaimana lazimnya ditemui di berbagai negara Kontinental Eropa (*The Continental European Model*). Model ini mempunyai karakteristik dimana sebuah perusahaan memiliki dua tingkatan (*tier*) dewan; yaitu

*management board* (direksi) yang bertugas mengelola perusahaan, dan *supervisory board* (dewan komisaris) yang menjalankan tugas pengawasan dan *supervising* terhadap berbagai tindakan *management board* (direksi). Namun demikian, sistem dewan yang digunakan di Indonesia memiliki perbedaan karakteristik dengan model kontinental tersebut. Perbedaan yang paling utama adalah di negara lain yang menggunakan sistem ini, *supervisory board* (dewan komisaris) dipilih dan bertanggung jawab kepada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan selanjutnya *supervisory board* ini akan memilih dan memberhentikan *management board* (direksi). Sedangkan di dalam undang-undang No. 40 tentang Perseroan Terbatas (PT) tahun 2007 Pasal 94 ayat 1 (direksi) dan Pasal 111 ayat 1 (dewan komisaris) menyatakan bahwa baik direksi maupun dewan komisaris diangkat dan diberhentikan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebagai pemegang mandat tertinggi dalam struktur governance perusahaan.

Dewan (*board*) yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *supervisory board* yang di Indonesia dikenal dengan dewan komisaris. Dewan komisaris merupakan inti dari *Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi, memberikan petunjuk dan arahan kepada pengelola perusahaan, mengingatkan manajemen yang bertanggungjawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan sedangkan dewan komisaris

bertanggungjawab untuk mengawasi manajemen maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan (Zehnder dalam FCGI 2000).

Kinerja perusahaan akan tergantung kepada dewannya (*board*) untuk dapat mengelola sumber daya secara lebih baik (Wardhani, 2006). Hal ini sesuai dengan perspektif *Resource Dependence Theory* yang menyatakan bahwa kelangsungan hidup dan keberhasilan organisasi tergantung kepada kemampuan organisasi untuk mengendalikan arus sumber daya (Pfeffer and Salancik, 1978 dalam Peng, 2001). Lebih lanjut, Johnson et al (dalam Fatma, 2008) menyatakan bahwa salah satu fungsi penting dewan (*board*) adalah menentukan sumber daya bagi perusahaan. Ketika organisasi menentukan seseorang menjadi anggota dewan, hal ini berarti mengharapkan individu tersebut akan mendukung organisasi, akan fokus pada masalah-masalah organisasi, dan berusaha untuk mengatasi masalah-masalah yang ada dalam organisasi (Pfeffer dan Salancik, 1978).

Kebutuhan akan sumber daya, antara lain sumber finansial dan fisik maupun informasi yang didapat dari lingkungannya, membuat organisasi menjadi tergantung pada sumber daya dari luar. Perusahaan-perusahaan semakin banyak bergantung pada modal ekstern (modal ekuiti serta hutang) untuk pembiayaan kegiatan-kegiatan mereka. Semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi (Pfeffer dan Salancik, 1978). Oleh karena itu demi kepentingan mereka, maka perusahaan perlu memastikan kepada pihak penyandang dana

ekstern bahwa; (a) dana-dana tersebut digunakan secara tepat dan seefisien mungkin, serta (b) memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan.

Dengan adanya komponen modal yang berasal dari utang, pemilik akan memperoleh manfaat berupa keuntungan yang diperoleh dari penambahan modal, tetapi di sisi lain pemilik harus membayar bunga utang (sebagai biaya sumber pembiayaan tersebut). Untuk memenuhi modalnya perusahaan menggunakan leverage keuangan dalam keputusan pembelanjannya, untuk selanjutnya dalam menunjang perkembangan usaha, perusahaan akan menambah modal pinjaman yang tentunya mempengaruhi laba yang diperoleh. Kebijakan leverage perusahaan tergantung pada seberapa besar kebutuhan perusahaan akan dana eksternal. Dengan demikian, maka rasio leverage keuangan juga akan dapat menjadi acuan menyangkut besarnya risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

Bukti empiris telah menunjukkan bahwa dewan (*board*) memiliki kekuasaan atau kekuatan untuk mengatur kebijakan pendanaan perusahaan. Pfeffer dan Salancik (1978), Lipton dan Lorsch (1992) dalam Wen (2002), menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara struktur modal dan *board size*. Dalam sudut pandang *Resources Dependence*, jumlah dewan yang besar akan menguntungkan perusahaan (Alexander, Fernell, Halporn, 1993; Goodstein, Gautarn, Boeker, 1994; Mintzberg, 1983). Klein dan Guner (1998), Malmendier dan Tate (2006) dalam Harford, Li, Zhao (2007) lebih jauh menemukan bukti bahwa komposisi *board* atau komite keuangan juga berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Penelitian terdahulu oleh Berger (1997) dalam Wen (2002) telah menemukan bahwa *corporate governance* akan berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan (terutama pada perusahaan besar yang *listed* di bursa). Coles, et al. (2008) menyatakan bahwa pada perusahaan berskala besar dan terdiversifikasi dengan leverage yang tinggi, akan memperoleh keuntungan jika jumlah dewan (*board*) yang lebih banyak. Argumentasi terhadap hal ini karena dengan kompleksitas perusahaan yang ada, maka manager dari berbagai perusahaan ini akan membutuhkan lebih banyak saran dari *board of director* (dewan komisaris).

Anderson, Mansi dan Reeb (2003) menemukan bahwa *cost of debt* yang lebih rendah terdapat pada perusahaan yang memiliki lebih banyak komisaris independen. Selanjutnya, Weir et al (2002); Ho dan Williams (2003) dalam Mangena (2007) menyatakan bahwa efektifitas dewan cenderung meningkat karena keberadaan *non executive director* (setara dengan komisaris independen) di dalam perusahaan karena keberadaan *non executive director* dirasakan lebih independen terhadap manajemen. Studi yang dilakukan oleh Anderson, Mansi, dan Reeb, (2003) juga menemukan bahwa *board tenure* berhubungan positif dengan *corporate debt yield*. Hal ini menyatakan bahwa pengawasan yang efektif kemungkinan besar diperoleh dari kemampuan yang dimiliki dewan perusahaan, sehingga memberikan implikasi bahwa *board* dengan masa jabatan (*tenure*) yang panjang, cenderung dapat melakukan pengawasan yang relatif baik untuk mencapai tujuan perusahaan (Beasley, 1996 dalam Anderson et al 2003).

Penelitian yang dilakukan oleh Rommens, Cuyvers dan Deloof (2007), menemukan hubungan negatif signifikan antara *board interlock* dengan leverage perusahaan. Hasil penelitian ini juga mengidentifikasi bahwa dewan (*board*) yang berasal dari perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi (*highly leverage*) kurang atraktif dijadikan sebagai kandidat bagi dewan (*board*) perusahaan lain (Rommens, Cuyvers dan Deloof, 2007).

Penelitian yang dilakukan oleh Fatma (2008) pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menemukan bahwa *board size* memiliki hubungan positif dengan leverage perusahaan. Lebih lanjut, penelitian ini juga menemukan bahwa proporsi dari *independent commissioner* memiliki hubungan positif terhadap leverage keuangan perusahaan.

Berkaitan dengan berbagai temuan empiris tersebut di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji *board characteristics* yang diukur dari *board size*, *board composition*, *board tenure*, *board interlock*, terhadap leverage keuangan perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2004-2006.

## II. Tinjauan Pustaka, Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

### 2.1 Resource Dependence Theory

*Resource Dependence Theory* menyatakan bahwa kelangsungan hidup dan keberhasilan organisasi tergantung kepada kemampuan organisasi untuk mengendalikan arus sumber daya (Pfeffer and Salancik, 1978 dalam Peng, 2001). Dalam kaitan ini, perusahaan akan tergantung dengan dewannya (*board*) untuk dapat mengelola sumber dayanya secara lebih baik. Selanjutnya, Pfeffer dan Salancik (1978) menyatakan bahwa pemegang saham dan atau manajemen mempercayakan dewan (*board*) sebagai alat untuk mengakses dan mengelola kelangkaan (*scarcity*) sumberdaya dan membantu mengatur strategi perusahaan. Perspektif ini memandang bahwa *board of director* (dewan komisaris) merupakan kunci utama yang berhubungan dengan lingkungan dan mampu menyaring berbagai sumberdaya bagi keberhasilan organisasi. Teori ini juga memprediksi bahwa lebih banyak *outside director* dalam dewan (*board*) yang membantu mengelola sumberdaya akan berdampak kepada kinerja perusahaan yang lebih baik (Peng, 2004).

Salah satu fungsi penting dewan (*board*) adalah menentukan sumber daya bagi perusahaan (Johnson et al, 1996 dalam Fatma, 2008). Ketika organisasi menentukan seseorang menjadi anggota dewan, hal ini berarti mengharapkan individu tersebut akan mendukung pencapaian tujuan organisasi, akan fokus pada masalah-

masalah organisasi, dan berusaha untuk mengatasi berbagai masalah yang ada dalam organisasi (Pfeffer dan Salancik, 1978). Dalam sudut pandang *Resources Dependence*, jumlah dewan yang besar cenderung akan menguntungkan perusahaan (Alexander, Fernell, Halporn, 1993; Goodstein, Gautarn, Boeker, 1994; Mintzberg, 1983 dalam Wardhani, 2005). Semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar cenderung menjadi semakin tinggi (Pfeffer dan Salancik 1978).

## 2.2. Corporate Governance

*Corporate Governance* (CG) secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder* (Monks, 2003). Terapat dua hal penting yang ditekankan dalam konsep ini; pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*.

Menurut *Organization for Economic Co-Operation and Development* (OECD, 2004) pengertian *Corporate Governance* adalah sebagai berikut:

*“Corporate governance is the system by which business corporation are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of rights and responsibilities among different participants in the corporations, such as the board, the managers, shareholders and other stakeholder, and the spell out the rules and procedure for making decisions on corporate affairs. By doing this, It also provides the structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance”.*

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan *Corporate Governance* adalah suatu bentuk hubungan dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan (direksi, dewan komisaris, Rapat Umum Pemegang Saham) untuk memberikan nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang. Hal demikian dilakukan dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berdasarkan berbagai peraturan yang berlaku. Dengan melaksanakan *Corporate Governance*, perusahaan akan memperoleh manfaat seperti; (a) meningkatnya kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, (b) meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*, dan (c) mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value* (FCGI, 2003).

### 2.3 Board Governance

Syakhroza (2003) menyatakan bahwa *Corporate Governance* terdiri dari enam elemen, yaitu: (1) fokus kepada *board*, (2) hukum dan peraturan sebagai alat untuk mengarahkan dan mengendalikan, (3) pengelolaan organisasi secara efektif, efisien, ekonomis, dan produktif, (4) transparan, *accountable*, *responsible*, *independent* dan *fairness*, (5) tujuan organisasi, dan (6) *strategic control*. Dalam kaitan ini, maka *Corporate Governance* harus fokus kepada keberadaan dewan (*board*), karena baik dewan komisaris maupun direksi merupakan pihak yang paling bertanggungjawab dan memiliki otoritas penuh dalam membuat keputusan tentang bagaimana melakukan pengarahan, pengendalian dan pengawasan atas pengelolaan sumber daya sesuai dengan tujuan perusahaan.

Terdapat dua tipe sistem dewan yang umum digunakan oleh berbagai perusahaan di dunia. Pertama adalah *single (one) tier board system*, atau dikenal juga sebagai *The Anglo Saxon Model* (Lukviarman, 2004). Pada sistem ini, perusahaan hanya memiliki satu dewan, yaitu *board of director*, yang bertugas mengawasi jalannya pengelolaan perusahaan oleh manajemen perusahaan. Dewan ini dipilih dan bertanggung jawab kepada *The Annual General Meeting of Shareholders* (AGMS). Sistem yang kedua adalah *dual (two) tier board system*, atau dikenal juga dengan *The Continental European Model* (Lukviarman, 2004). Pada sistem ini, sebuah perusahaan memiliki dua tingkatan (*tier*) dewan, yaitu; *management board* (direksi) yang bertugas

mengelola perusahaan, dan *supervisory board* (dewan komisaris) yang menjalankan tugas pengawasan dan *supervising* terhadap berbagai tindakan direksi.

Perusahaan di Indonesia mengadopsi model *dual (two) tier board system*. Namun sistem dewan yang digunakan di Indonesia memiliki perbedaan dibandingkan dengan *dual board system* yang berlaku di negara lain. Karakteristik paling utama adalah di negara lain yang menggunakan sistem ini, dewan komisaris dipilih dan bertanggung jawab kepada RUPS, dan dewan komisaris kemudian memilih direksi. Sedangkan di Indonesia kedua dewan (direksi dan dewan komisaris) sama-sama dipilih dan bertanggung jawab kepada RUPS (lihat undang-undang Perseroan Terbatas No.40 Tahun 2007)

Dewan komisaris (*supervisory board*) memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam implementasi *Corporate Governance* yang sehat (*sound*) dan memadai. Prinsip-prinsip *Corporate Governance* dari OECD menyangkut berbagai hal berikut ini: (1) hak-hak para Pemegang Saham, (2) perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, (3) peranan semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dalam *Corporate Governance*, (4) transparansi dan kejelasan, (5) peranan Dewan Komisaris (*board governance*).

Dalam Undang-undang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 (pasal 1 ayat 6), dinyatakan bahwa dewan komisaris adalah Organ Perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberikan nasihat kepada Direksi. Dewan Komisaris (*supervisory*

*board*) merupakan inti dari *Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional, dan kedudukan masing-masing anggota dewan komisaris (termasuk komisaris utama) adalah setara. Dalam kaitan ini, tugas komisaris utama sebagai *primus inter pares* adalah mengkoordinasikan kegiatan dewan komisaris (KNKG, 2006).

Menurut Syakhroza (2004) dalam Rahmawati (2008) "*Good Board Governance*" ditentukan oleh 4 faktor, yaitu: Komposisi, Karakteristik, Struktur, dan Proses. Karakteristik yang dimiliki oleh dewan (*board*) akan menjadikan dewan (*board*) berupaya mengoptimalkan sumber daya yang dimilikinya. Dalam penelitian ini dibahas empat masalah yang menyangkut *board characteristics*, yaitu:

### 1. *Board Size*

*Board Size* adalah ukuran dari dewan (*board*) dalam suatu perusahaan. Dewan (*board*) sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan memiliki peranan terhadap aktifitas pengawasan dan pengendalian dalam perusahaan. Fungsi monitoring yang dilakukan oleh dewan komisaris ini dipengaruhi oleh jumlah atau ukuran dewan komisaris dalam satu perusahaan.

### 2. *Board Composition*

*Board Composition* merupakan proporsi jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris di dalam perusahaan. Dewan (*board*) harus memiliki komposisi yang sedemikian rupa, sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat. Komisaris independen bertujuan untuk menyeimbangkan pengambilan keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak terkait lainnya.

### 3. *Board Tenure*

*Board Tenure* merupakan masa jabatan dewan (*board*) di dalam perusahaan. Jangka waktu dewan (*board*) menduduki jabatannya sebagai dewan (*board*) di dalam perusahaan akan memberikan pengalaman dan kemampuan bagi dewan (*board*) untuk mengendalikan dan mengawasi jalannya perusahaan. Hal ini akan mendukung efektifitas dewan (*board*) dalam menjalankan fungsinya di dalam perusahaan dan juga sebagai bagian penting dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

#### 4. *Board Interlock*

*Board Interlock* merupakan dewan (*board*) yang melakukan *interlocking directorship* dalam perusahaan. *Interlocking directorship* adalah dewan (*board*) satu perusahaan juga menjabat sebagai dewan (*board*) pada perusahaan lain. Dalam hal ini dewan (*board*) bisa menjabat sebagai dewan komisaris (*supervisory board*) pada perusahaan lain dan dewan (*board*) juga bisa menjabat sebagai dewan direksi (*management board*) pada perusahaan lain. Dengan adanya dewan (*board*) yang melakukan *interlocking directorship* hal ini akan memberikan kontribusi bagi perusahaan yaitu perusahaan akan memperoleh lebih banyak informasi mengenai lingkungan eksternal.

#### 2.4 Struktur Modal dan Leverage Keuangan Perusahaan

Struktur modal adalah perpaduan hutang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai asetnya (Grinblatt dan Titman: 1998 dalam Nirmala 2008), bagaimana seharusnya perusahaan membiayai kegiatan investasinya dengan modal yang dimiliki perusahaan baik yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Modal perusahaan yang berasal dari hutang (hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang) harus dibayar kembali pada waktu tertentu tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan, serta membayar bunga periodik atas hutang tersebut.

Leverage keuangan (*financial leverage*) merupakan penggunaan hutang untuk meningkatkan laba perusahaan (Halsey, 2004). Leverage keuangan meningkatkan baik keberhasilan (laba) maupun kegagalan (rugi) manajerial. Motivasi utama perusahaan memperoleh pendanaan perusahaan melalui hutang adalah potensi biaya yang lebih rendah. Leverage keuangan mengacu pada penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan keuntungan. Hal ini berhubungan dengan keberadaan biaya pendanaan tetap khususnya bunga atas hutang. Semakin besar hutang perusahaan untuk mendanai aset, maka akan semakin tinggi *leverage* keuangan perusahaan. Sehingga dengan kata lain, makin tinggi tingkat hutang maka akan semakin besar pula risiko perusahaan, namun akan semakin besar pula potensi perolehan labanya. Namun demikian, kebijakan leverage perusahaan akan sangat ditentukan oleh seberapa besar kebutuhan perusahaan akan dana eksternal.

### 2.5 Hipotesis Penelitian

Pfeffer dan Salancik (1978) dan Lipton dan Lorsch (1992), menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara struktur modal dan *board size*. Penelitian di atas menemukan bahwa perusahaan dengan jumlah dewan (*board*) yang lebih banyak memiliki leverage keuangan yang rendah. Jumlah dewan (*board*) yang lebih banyak diartikan sebagai tekanan bagi manager agar dapat mencapai leverage yang lebih rendah untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Lebih lanjut, Berger et al (1997) dalam Wen (2002) menemukan

hubungan yang negatif antara leverage dan ukuran dewan (*board*) perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran atau jumlah dewan (*board*) yang banyak tidak dapat melakukan koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki jumlah dewan yang sedikit sehingga nilai perusahaan yang memiliki dewan yang banyak lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki jumlah dewan yang sedikit (Jensen, 1993; Lipton and Lorsch, 1992; and Yermack, 1996 dalam Wen, 2002). Penelitian yang dilakukan oleh Wen, Rwegasira, and Bilderbeek (2002) menemukan hubungan positif antara *board size* dengan leverage keuangan. Sesuai dengan uraian ini, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini, adalah:

H1 : *Board Size* berpengaruh negatif terhadap leverage keuangan perusahaan.

Jensen (1986) dan Berger et al (1997) dalam Wen (2002) menyatakan bahwa perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi cenderung memiliki lebih banyak *outside director* (komisaris independen). Penelitian ini menemukan bahwa berbagai perusahaan dengan persentase *outside director* (setara dengan komisaris independen) yang lebih rendah mempunyai leverage yang lebih rendah. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dengan lebih banyak *non-executive directors* (*outside directors*) dalam komposisi dewan (*board*), maka akan lebih mudah bagi perusahaan dalam mendapatkan pinjaman, sehingga perusahaan

tersebut cenderung menjalankan kebijakan hutang yang tinggi (*highly leverage*). Selanjutnya, Klein dan Guner (1998); Malmendier dan Tate (2006) dalam Harford, Li, Zhao (2007) juga menemukan bukti bahwa komposisi dewan atau komite keuangan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Hasil yang berbeda dari Anderson et al (2004) menemukan bahwa perusahaan dengan *independent board* yang lebih banyak berhubungan dengan rendahnya *cost of debt financing*. Berdasarkan berbagai argumentasi di atas, maka hipotesis kedua untuk penelitian ini adalah:

H2 : *Board Composition* berpengaruh negative terhadap leverage keuangan perusahaan.

Anderson, Mansi, dan Reeb, (2003) menyatakan bahwa *board tenure* berhubungan positif dengan *corporate debt yield*. Beasley (1996) dalam Anderson, (2003), menyatakan bahwa pengawasan yang efektif kemungkinan besar diperoleh dari kemampuan (*skill*) yang dimiliki dewan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan dewan (*board*) dengan masa jabatan (*tenure*) yang relatif panjang mampu memberikan pengawasan yang baik. Dari uraian ini maka hipotesis ketiga untuk penelitian ini adalah:

H3 : *Board Tenure* berpengaruh negatif terhadap leverage keuangan perusahaan.

Rommens, Cuyvers dan Deloof (2007), menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara *board interlock* dengan leverage perusahaan. Penelitian mereka menemukan indikasi bahwa dewan yang berasal dari perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi kurang atraktif untuk dijadikan sebagai kandidat bagi dewan perusahaan lain (Rommens, Cuyvers dan Deloof, 2007). Maka berdasarkan argumentasi ini, hipotesis keempat untuk penelitian ini adalah:

H4 : *Board Interlock* berpengaruh negatif terhadap leverage keuangan perusahaan.

### III. Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Perusahaan yang dipilih menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur dengan pertimbangan sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 dan tidak *delisted* selama periode penelitian.
2. Menerbitkan dan mempublikasikan Laporan Keuangan untuk tahun-tahun tersebut.
3. Menerbitkan dan mempublikasikan *annual report* secara periodik dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2006.

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari: (a) data rasio leverage keuangan dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2006, dan (b) data mengenai profil dewan dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Berbagai data tersebut dikumpulkan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), dan *annual reports* dari perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website dari perusahaan sampel.

Tabel 3.1

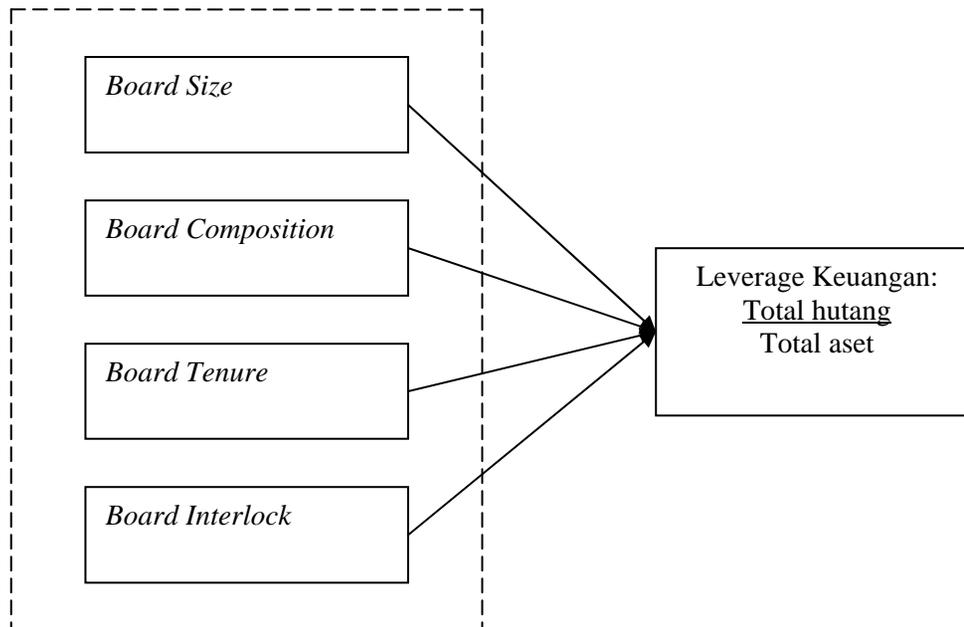
### Jumlah Sampel Penelitian

No	Kriteria Pemilihan Sampel	2004	2005	2006
1.	Perusahaan yang <i>listed</i> di BEI.	335	330	339
2.	Dikurangi perusahaan yang <i>delisted</i> dan <i>newly listed</i> di BEI.	(12)	(12)	(15)
3.	Dikurangi perusahaan keuangan, asuransi dan real estate yang <i>listed</i> di BEI.	(95)	(97)	(103)
4.	Dikurangi perusahaan yang <i>listed</i> di BEI selain perusahaan manufaktur.	(85)	(82)	(87)
5	Dikurangi perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> dengan lengkap sesuai keperluan penelitian.	(121)	(117)	(112)
	Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	22	22	22

### 3.1 Variabel Penelitian dan Pengukuran

Kerangka penelitian digambarkan dalam model sebagai berikut:

#### *Supervisory Board Characteristics*



### Variabel Independen

1. *Board size*: menunjukkan jumlah anggota dewan komisaris di dalam perusahaan.
2. *Board composition*: menunjukkan proporsi jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris di dalam perusahaan, yang diukur dengan rasio perbandingan jumlah komisaris independen dalam perusahaan dibandingkan dengan jumlah dewan komisaris.
3. *Board Tenure*: menunjukkan masa jabatan dewan komisaris di dalam perusahaan.

Variabel ini dilihat dari rata-rata jangka waktu dewan komisaris menduduki posisinya sebagai dewan komisaris dalam perusahaan.

4. *Board Interlock*: menunjukkan persentase jumlah dewan komisaris yang melakukan *Interlocking directorship*. Variabel ini dihitung dengan formula:

$$\frac{\text{Jumlah dewan komisaris yang melakukan } \textit{Interlocking directorship}}{\text{Jumlah dewan komisaris}} \times 100 \%$$

### **3.2 Variabel Dependen**

Variabel dependen penelitian ini adalah leverage keuangan, didefinisikan sebagai rasio total hutang terhadap total aset ( $\text{Total Hutang} / \text{Total Aset}$ )

### **3.3 Variabel Kontrol**

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol yang diukur dengan menggunakan nilai buku aset (natural logaritma dari total aset). Ukuran perusahaan akan membagi perusahaan ke dalam kelompok perusahaan besar dan perusahaan kecil. Pfeffer dan Salancik (1978) menyatakan bahwa perusahaan besar lebih mempengaruhi lingkungan mereka daripada perusahaan kecil. Mereka meyakini bahwa perusahaan besar mendapatkan lebih banyak dukungan dalam memperoleh sumber daya kritis dari stakeholder lainnya.

### 3.4. Metode analisis data

#### 3.4.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum uji hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas.

#### 3.4.2 Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang memperlihatkan pengaruh *board size*, *board composition*, *board tenure*, *board interlock* terhadap leverage keuangan perusahaan digunakan model regresi berganda (*multiple regression*).

Model analisis data tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Y = Leverage

X1= *Board size*

$X_2 = \text{Board composition}$

$X_3 = \text{Board tenure}$

$X_4 = \text{Board interlock}$

$a = \text{Konstanta}$

$b = \text{Koefisien regresi}$

$e = \text{Variabel lain yang tidak teridentifikasi}$

Pengujian dilakukan dengan derajat signifikan sebesar 5 %, sedangkan tingkat keyakinannya adalah 95%.

#### **IV. Hasil Penelitian dan Pembahasan**

##### **4.1. Uji Asumsi Klasik**

###### **4.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah

garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Nugroho, 2005). Penelitian ini menunjukkan data telah memenuhi uji normalitas (Gambar 4.1)

### 4.1.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam suatu model. Kemiripan antar variabel dalam suatu model akan menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antara suatu variabel independen dengan variabel independen yang lain. Deteksi multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat pada nilai *Variance inflation Factor* (VIF), jika nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas (Tabel 4.1)

### 4.1.3. Uji autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu pada periode tertentu berkorelasi dengan kesalahan pengganggu pada periode lainnya. Autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan metode *Durbin Watson* (DW). Dari hasil pengolahan data (tabel 4.2) nilai Durbin-Watson (DW)

yang diperoleh berada diantara nilai  $1,65 < DW < 2,35$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

#### **4.1.4. Uji Heterokedastisitas**

Berdasarkan gambar 4.2 dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar dibawah dan diatas angka 0 dan tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja. Dapat disimpulkan model regresi bebas dari asumsi heteroskedastisitas dan layak digunakan dalam penelitian.

### Rangkuman Hasil Penelitian

Hipotesis	Seluruh Perusahaan	Perusahaan Besar	Perusahaan Kecil
H1 : <i>Board Size</i> berpengaruh negatif terhadap leverage keuangan perusahaan.	Diterima	Diterima	Diterima
H2 : <i>Board Composition</i> berpengaruh negatif terhadap leverage keuangan perusahaan.	Diterima	Diterima	Diterima
H3 : <i>Board Tenure</i> berpengaruh negatif terhadap leverage keuangan perusahaan	Diterima	Diterima	Diterima
H4 : <i>Board Interlock</i> berpengaruh negatif terhadap leverage keuangan perusahaan.	Diterima	Diterima	Diterima

## 4.2 Pembahasan

Hasil penelitian untuk hipotesis pertama menunjukkan bahwa *board size* berpengaruh negatif terhadap leverage keuangan perusahaan manufaktur dan dalam hubungan ini ditemukan hasil yang tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis pertama untuk penelitian ini diterima. Setelah dilakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan yang diukur dengan nilai buku total aset (natural logaritma dari total aset), ditemukan hasil yang sama antara sebelum dan setelah dilakukan kontrol. Baik untuk kelompok perusahaan besar (*large firms*) maupun perusahaan kecil (*small firms*), ditemukan hubungan yang negatif antara *board size* dengan leverage keuangan perusahaan.

Hasil ini penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Berger, Ofek dan Yermack (1997) dalam Fatma, (2008), yang menemukan hubungan yang negatif antara leverage dan ukuran dewan perusahaan, dimana perusahaan dengan jumlah dewan yang lebih banyak memiliki leverage keuangan yang rendah. Hasil yang sama juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Anderson, Mansi, dan Reeb (2003) yang menemukan bahwa *board size* memiliki hubungan negatif dengan biaya hutang. Penelitian tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan jumlah dewan yang lebih banyak, cenderung mampu memberikan pengawasan yang lebih baik terhadap jalannya proses akuntansi keuangan.

Namun demikian, hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian Fatma (2007) yang menemukan hubungan positif *board size* dengan leverage keuangan perusahaan. Menurut *Resources Dependence Theory* perusahaan akan tergantung kepada dewan (*board*) sebagai bagian dari organisasi untuk mengelola sumber dayanya secara lebih baik. Dalam sudut pandang *Resources Dependence*, jumlah dewan yang besar akan menguntungkan perusahaan dalam memperoleh sumberdaya kritis bagi perusahaan (Goodstein et al., 1994 dalam Wardhani, 2006). Selain itu dewan (*board*) merupakan pihak yang bertanggung jawab dan memiliki otoritas penuh dalam membuat keputusan tentang bagaimana melakukan pengarahan, pengendalian dan pengawasan atas pengelolaan sumber daya sesuai dengan tujuan perusahaan. Hal ini disebabkan karena keberadaan dewan (*board*) merupakan pusat dari pengendalian dalam perusahaan dan dewan (*board*) merupakan penanggung jawab utama pada tingkat kesehatan dan keberhasilan perusahaan secara jangka panjang (Mizruchi, 1983, Loudon, 1982 dalam Wardani, 2006).

Perbedaan hasil ini dengan penelitian sebelumnya dapat disebabkan oleh perbedaan jenis industri perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur, sementara penelitian yang dilakukan oleh Fatma (2008) menggunakan sampel perusahaan real estate dan properti yang merupakan industri dengan nilai rata-rata leverage lebih tinggi. Lebih lanjut, perbedaan karakteristik yang dimiliki setiap perusahaan juga perlu dipertimbangkan sebagai penyebab perbedaan ini.

Penelitian ini juga mengukur *average number of board member* dari perusahaan-perusahaan sampel untuk mengetahui pengaruh *board size* terhadap efektifitas dewan-dewan perusahaan. Jensen (1993) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang memiliki jumlah dewan yang lebih banyak adalah lebih rendah dibandingkan dengan nilai perusahaan yang memiliki jumlah dewan yang lebih sedikit. Hal ini didasarkan pada argumentasi bahwa pada perusahaan yang memiliki ukuran dewan perusahaan relatif besar, cenderung tidak dapat melakukan koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki dewan yang kecil. Akibatnya, perusahaan yang memiliki dewan yang relatif banyak cenderung memiliki nilai (*value*) lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki dewan yang lebih sedikit (Jensen, 1993). Lebih lanjut, penelitian Jensen (1993) juga menemukan bahwa pada saat anggota dewan sudah mencapai jumlah tujuh atau delapan orang, maka efektifitas fungsi dewan cenderung menjadi berkurang.

Tabel 4.3

*Average Number of Board Members*

	Dewan Komisaris
Secara keseluruhan	4,23
Perusahaan Besar	5,08
Perusahaan Kecil	3,20

Dari tabel 4.3 diketahui bahwa rata-rata jumlah dewan komisaris pada perusahaan manufaktur masih berada di bawah *critical number* yang ditetapkan oleh Jensen (1993). Hasil ini menunjukkan bahwa fungsi anggota dewan di Indonesia masih berjalan secara efisien. Penyebab hasil yang tidak signifikan pada penelitian ini dapat dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik perusahaan dan lingkungan yang dihadapi oleh setiap perusahaan. Menurut KNKG (2006) jumlah anggota direksi dan dewan komisaris, harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan.

Hasil pengujian untuk hipotesis kedua menunjukkan *board composition* berpengaruh negatif terhadap leverage keuangan perusahaan manufaktur. Lebih lanjut, ditemukan hubungan yang tidak signifikan antara *board composition* dengan leverage keuangan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua untuk penelitian ini diterima. Hasil yang sama juga ditemukan setelah dilakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan. Baik pada kelompok perusahaan besar maupun pada kelompok perusahaan kecil, ditemukan hubungan yang negatif antara *board composition* dengan leverage keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Anderson et al (2003) yang menyatakan bahwa *board independence* memiliki hubungan yang signifikan dengan rendahnya pembiayaan hutang. Secara spesifik penelitian ini menemukan bahwa perusahaan dengan *independent board* yang lebih banyak, memiliki pembiayaan hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang hanya memiliki *inside director* (dewan komisaris). Hasil yang sama juga ditemukan oleh Wen, Rwegasira dan Bilderbeek (2002), yang

menyatakan bahwa tingkat leverage yang lebih rendah ditemukan pada perusahaan dengan persentase *outside director* (setara dengan komisaris independen) yang lebih banyak dalam dewan komisaris perusahaan.

Adanya komisaris independen di dalam perusahaan akan memberikan pengawasan yang lebih aktif terhadap manager perusahaan, sehingga manager akan mengambil keputusan leverage yang rendah dalam rangka memperoleh kinerja yang lebih baik. Hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa *board composition* memiliki hubungan yang negatif dengan leverage keuangan perusahaan juga dapat disebabkan oleh kecenderungan bahwa dengan proporsi komisaris independen yang lebih tinggi, maka dewan (*board*) cenderung mengikuti kebijaksanaan leverage keuangan yang lebih rendah dengan nilai pasar ekuitas yang tinggi (Wen, Rwegasira dan Bilderbeek, 2002).

Keberadaan komisaris independen dalam dewan (*board*) di perusahaan akan menyeimbangkan pengambilan keputusan, khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak terkait lainnya. Untuk memperoleh efektifitas dewan (*board*), peraturan Bursa Efek Indonesia (BEI) mensyaratkan perusahaan publik yang terdaftar di BEI harus memiliki komisaris independen minimal 30% dari jumlah dewan komisaris (*supervisory board*).

Hasil pengujian untuk hipotesis ketiga menunjukkan *board tenure* berpengaruh negatif terhadap leverage keuangan perusahaan manufaktur, namun demikian tidak ditemukan adanya hubungan yang signifikan. Dengan demikian, hipotesis ketiga untuk penelitian ini diterima. Setelah dilakukan kontrol terhadap

ukuran perusahaan, ditemukan hasil yang sama antara sebelum dan setelah dilakukan kontrol. Untuk kelompok perusahaan besar (*large firms*) maupun untuk kelompok perusahaan kecil (*small firms*) ditemukan hubungan yang negatif antara *board tenure* dengan leverage keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga, maka secara rata-rata dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara *board tenure* dengan leverage keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anderson, Mansi, dan Reeb, (2003) yang menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara *board tenure* dengan pembiayaan hutang. Pengawasan yang efektif kemungkinan besar diperoleh dari kemampuan (*skill*) yang dimiliki dewan (*board*) perusahaan, sehingga menyarankan *board* dengan masa jabatan yang panjang (*long tenure*) memberikan pengawasan yang efektif (Anderson, Mansi, dan Reeb, 2003). Akibatnya hal tersebut dapat memberikan tekanan bagi manajer untuk menjalankan kebijakan hutang yang lebih rendah. Semakin lama dewan (*board*) menduduki jabatannya sebagai dewan (*board*) di dalam perusahaan maka akan semakin banyak pengalaman yang diperoleh oleh dewan (*board*) tersebut untuk mengendalikan dan mengawasi jalannya perusahaan. Hal ini tentunya akan mendukung efektifitas dewan (*board*) dalam menjalankan fungsinya di dalam perusahaan. Kondisi demikian juga sejalan dengan fungsi dewan yang dinyatakan dalam *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

Hasil pengujian untuk hipotesis keempat menunjukkan *board interlock* berpengaruh negatif terhadap leverage keuangan perusahaan manufaktur dan ditemukan hubungan yang tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis keempat untuk penelitian ini diterima. Setelah dilakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan ditemukan hasil yang sama antara sebelum dan setelah dilakukan kontrol. Untuk kedua kelompok perusahaan (*large firms* dan *small firms*) ditemukan hubungan yang negatif antara *board interlock* dengan leverage keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rommens, Cuyvers dan Deloof (2007) yang menemukan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara *board interlock* dengan leverage perusahaan. Hasil penelitian ini menemukan bahwa dewan yang berasal dari perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi kurang atraktif dijadikan sebagai kandidat dewan pada perusahaan lain sehingga mempengaruhi jumlah dewan yang melakukan *interlocking directorship* (Rommens, Cuyvers dan Deloof, 2007).

Sesuai dengan perspektif *resource dependence model of interlocks* maka kondisi *interlocks* merupakan fasilitator arus informasi antara perusahaan dengan partner dan dengan pemberi modal. *Interlocks* memberikan kualitas yang baik bagi dewan komisaris di dalam posisinya sebagai dewan perusahaan, dan kualitas dari dewan (*board*) juga memberikan kontribusi untuk mencapai kinerja tinggi bagi perusahaan (Udayasankar, 2007). Lebih lanjut, dewan (*board*) merupakan kunci utama yang berhubungan dengan lingkungan dan

menyaring sumberdaya-sumberdaya bagi keberhasilan organisasi. Semakin banyak dewan (*board*) yang melakukan *interlocking directorship* maka dewan (*board*) akan memperoleh lebih banyak informasi dari lingkungan dan akan meningkatkan *skill* (kemampuan) serta pengalaman dalam menjalankan tugasnya, sehingga dewan (*board*) dapat mengawasi tindakan manajemen dan mengendalikan perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan.

Tabel 4.4

*Average interlocking directorship of board members*

	<i>Interlocking Directorship</i> (dalam %)
Secara keseluruhan	56,74
Perusahaan Besar	59,41
Perusahaan Kecil	53,53

Dari tabel di atas diketahui bahwa sebagian besar anggota dewan komisaris menjabat sebagai dewan komisaris (*supervisory board*) atau direksi (*management board*) di tempat lain (*interlocking directorship*), baik secara keseluruhan maupun pada perusahaan besar ataupun pada perusahaan kecil. Terdapatnya kondisi *board interlock* membuat perusahaan lebih mudah mengakses bermacam ragam sumberdaya eksternal, termasuk informasi (Borgatti dan Foster, 2003; Fischer dan Pollock, 2004 dalam Udayasankar, 2004) yang

bermanfaat bagi kelangsungan perusahaan. Sesuai dengan *Resource Dependence Theory*, *interlocking directorship* merupakan suatu strategi untuk mencapai koordinasi yang lebih baik dengan organisasi lainnya dan mengurangi ketidakpastian lingkungan.

Berdasarkan uraian di atas, ditemukan bahwa secara keseluruhan *board characteristics* memiliki pengaruh terhadap leverage keuangan perusahaan. Namun demikian pengaruh antara *board characteristics* yang diuji dalam penelitian ini tidak signifikan terhadap leverage keuangan perusahaan. Penelitian ini juga tidak menemukan pengaruh ukuran (*size*) perusahaan dalam hubungan antara *board characteristics* dengan leverage keuangan.

## V. Kesimpulan dan Saran

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) *board size* berpengaruh negatif tidak signifikan dengan leverage keuangan perusahaan, (2) *board composition* berpengaruh negatif dengan leverage keuangan perusahaan, namun tidak ditemukan hubungan yang signifikan, (3) *board tenure* berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan terhadap leverage keuangan perusahaan, 4) hasil penelitian juga menunjukkan hubungan yang negatif namun tidak signifikan antara *board interlock* dengan leverage keuangan perusahaan. Setelah dilakukan kontrol terhadap ukuran perusahaan ditemukan hasil yang sama antara sebelum dan setelah

dilakukan kontrol. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan nilai buku dari total aset tidak mempengaruhi tingkat leverage keuangan perusahaan.

Disamping hasil analisis di atas, penelitian ini memiliki berbagai keterbatasan. Penelitian ini hanya menggunakan *board size*, *board composition*, *board tenure* dan *board interlock* sebagai karakteristik *supervisory board* (dewan komisaris). Selanjutnya, jumlah sampel dalam penelitian ini relatif terbatas, sehingga dapat berdampak bias terhadap hasil penelitian. Secara umum, hasil ini menyebabkan bahwa hasil yang dicapai dalam penelitian belum dapat mewakili perusahaan secara umum.

Untuk penelitian selanjutnya, peneliti diharapkan dapat memperluas karakteristik industri dan periode observasi terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk dapat menggunakan variabel lain sebagai ukuran *board characteristics*, seperti: *board independence*, *board expertise*, *board remuneration*, dan *board ownership*. Dalam kaitan ini, penelitian lebih lanjut diharapkan dapat mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan, sekaligus dapat menambah pemahaman tentang implementasi *Corporate Governance* di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, Ronald C, Sattar A. Mansib and David M. Reebc. 2003. Board Structure, Accounting Information, and Debt Financing, diunduh pada 23 Maret 2009 dari <http://www.ssrn.com>
- Anderson, Ronald C, Sattar A. Mansib and David M. Reebc. 2004. Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and The Cost of Debt, diunduh pada 3 Juni 2009 dari <http://www.ssrn.com>
- Beasley, M.S. 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud, *The Accounting Review* 71: 443-465.
- Beiner, Stefan, Wolfgang Drobertz, Markus M Schmid and Heinz Zimmerman. 2004. An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation - Evidence from Switzerland, diunduh pada 12 September 2009 dari <http://www.ssrn.com>
- Cohen, Jeffrey. 2008. Form vs Substance: The Implication for Auditing Practice and Research of Alternative Perspectives on Corporate Governance, diunduh pada 2 Oktober 2009 dari <http://www.ssrn.com>
- Fatma, Rina. 2008. Board Governance and Firms Leverage: A Resource Dependence Perspective. Padang: Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
- Fich, M. Eliezer, Anil Shivdasani. 2004. Are Busy Board Effective Monitors? diunduh pada 12 September 2009 dari <http://www.ssrn.com>

Fitria, Vita. 2008. Board Compliance and Firm Performance, Toward Substantive Governance Implementation. Padang: Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2000, diunduh pada 17 Oktober dari <http://www.fcgi.com>

Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2003 diunduh pada 17 Oktober 2009 dari <http://www.fcgi.com>

Goodstein, J., K. Gautam, and W. Boeker (1994). "The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change." *Strategic Management Journal* 15, 241–250.

Halsey, Robert F, John J Wild, and K.R. Subramanyam, 2004. Analisis Laporan Keuangan. Salemba Empat, Jakarta.

Harford, Jarrad, Kai Li, and Xinlei Zhao. 2007. Corporate Boards and the Leverage and Debt Maturity Choices, diunduh pada 22 Agustus 2009 dari <http://www.ssrn.com>

Hastuti, Theresia Dwi. 2005. Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan. SNA VIII Solo.

[Http://www.idx.co.id.202.155.2.90/corporate\\_actions/new\\_info\\_jsx/jenis\\_informasi/01\\_laporan\\_keuangan/04\\_Annual\\_Report/2004/](http://www.idx.co.id.202.155.2.90/corporate_actions/new_info_jsx/jenis_informasi/01_laporan_keuangan/04_Annual_Report/2004/)

[Http://www.idx.co.id.202.155.2.90/corporate\\_actions/new\\_info\\_jsx/jenis\\_informasi/01\\_laporan\\_keuangan/04\\_Annual\\_Report/2005/](http://www.idx.co.id.202.155.2.90/corporate_actions/new_info_jsx/jenis_informasi/01_laporan_keuangan/04_Annual_Report/2005/)

[Http://www.idx.co.id.202.155.2.90/corporate\\_actions/new\\_info\\_jsx/jenis\\_informasi/01\\_laporan\\_keuangan/04\\_Annual\\_Report/2006/](http://www.idx.co.id.202.155.2.90/corporate_actions/new_info_jsx/jenis_informasi/01_laporan_keuangan/04_Annual_Report/2006/)

Jensen, M.C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers, diunduh pada 9 Maret 2009 dari <http://www.ssrn.com>

Jensen, M.C and Meckling, W.H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure, Journal of Financial Economi, vol.3, no.4, pp.305-360.

Jensen, M.C. 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit, and The Failure of Internal Control System, diunduh pada 2 Juni 2009 dari <http://www.ssrn.com>

Jiraporn, Pornsit, and Yixin Liu. 2007. Capital Structure, Staggered Boards, and Firm Value, diunduh pada 13 mei 2009 dari <http://www.ssrn.com>

Komite Nasional Kebijakan Governance 2006. “Pedoman Good Corporate Governance”.

Lipton, M. and Lorsch, J.W. 1992. A Modest Proposal for Improved Corporate Governance, diunduh pada 16 Maret 2009 dari <http://www.ssrn.com>

Lukviarman, N. 2004. *Ownership Structure and Firm Performance : The Case of Indonesia*, Thesis, Graduate School of Bussiness, Curtin University of Technology.

Mangena, Musa, and Eddie Chamisa. 2007. Corporate Governance and Incidences of Listing Suspension by the JSE Securities Exchange of South Africa: An Empirical Analysis, diunduh pada 26 Mei 2009 dari <http://www.ssrn.com>

Monks, A.G., Robert, Minow, Nell. 1995. Corporate Governance, Blackwell Business. Massachuset.

Nirmala. 2008. Pengaruh Asymmetric Information, Investment Opportunity, Profitabilty dan Dividend Terhadap Kebijakan Leverage Perusahaan Manufaktur.

Nugroho, Agung. 2005. Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS, Andi Offset, Yogyakarta.

Organization for Economic Co-Operation and Development. 2004. “OECD *Principles of corporate Governance*”, The OECD, Paris, diunduh pada 2 Oktober 2009 dari. <http://www.oecd.org>

Peng, Mike W, Kevin T Au, and Denis Y Wang. 2001. Interlocking Directorates as Corporate Governance in Third World Multinationals: Theory and Evidence from Thailand. *Asia Pacific Journal of Management*, 18, pp. 161–181, 2001.

Peng, Mike.W. 2004. Outside Director and Firms Performance During Institutional Transition. *Strategic Management Journal*, 25: 453-471, 2004.

Pfeffer, J and Salancik, G.R. 1978. The External of Organizations: A Resource Dependence Perspective.

Rahmawati, Dewi. 2008. Board Governance and Characteristics: Impact on Company’s Performance. Padang: Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

- Romnens, An, Ludo Cuyvers and MarcDeloof. 2007. Interlocking Directorates and Business Groups: Belgian Evidence, diunduh pada 22 Oktober 2009 dari. <http://www.ssrn.com>
- Santos, Rafael Liza, Alexandre Di Miceli da Silveira. Board Interlocking in Brazil: Directors' participation in multiple companies and its effect on firm value, diunduh pada 16 Mei 2009 dari [http://papers.ssrn.com/papers.taf?abstract\\_id=1018796](http://papers.ssrn.com/papers.taf?abstract_id=1018796)
- Sugiyono, 1999. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.
- Sujianto, Agus Eko. 2007. Aplikasi Statistik dengan SPSS Untuk Pemula. Jakarta: Prestasi Pustaka.
- Syakhroza, Ahmad. 2003. Best Practices Corporate Governance. Usahawan No.06 tahun XXXII Juni 2003
- Syakhroza, Ahmad. 2004. Model Komisaris untuk Efektivitas GCG di Indonesia. Usahawan No.05 tahun XXXIII Mei 2004.
- Undang-Undang Republik Indonesia, 2007, UU RI No.40 tentang Perseroan Terbatas.
- Upadhyay, Arun, 2007. Board Structure, Firm Risk and Debt-Equity Agency, diunduh pada 12 September 2009 dari <http://www.ssrn.com>
- Udayasankar, krishna, 2004. The Foundations of Governance Theory: A Case For The Resource Dependence Perspective, diunduh pada 7 Juli 2009 dari <http://www.ssrn.com>
- Wardhani, Ratna, 2006. Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms). SNA IX Padang.

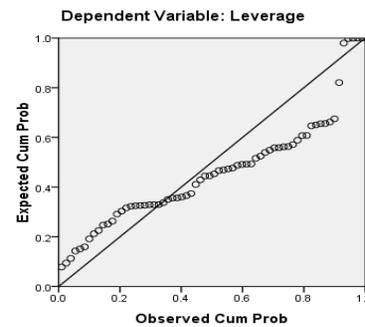
Wen, Yu, Kami Rwegasira and Jan Bilderbeek, 2002. Corporate Governance and Capital Structure Decisions of The Chinese Listed Firms. *Journal of Finance*, volume 10, pp, 75-83, 2002.

Weill, Laurent, 2000. Leverage and Corporate Performance: A Frontier Efficiency Analysis on European Countries, diunduh pada 2 Oktober 2009 dari <http://www.ssrn.com>

## LAMPIRAN

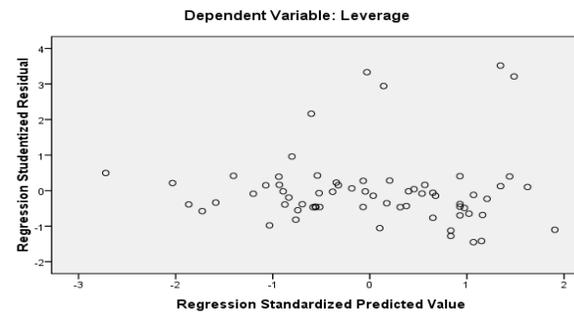
### Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



### Uji Heterokedastisitas

Scatterplot



### Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Board Size	.976	1.025
	Board Composition	.863	1.159
	Board Tenure	.867	1.153
	Board Interlock	.995	1.005

a. Dependent Variable: Leverage

### Uji Autokorelasi

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.258 <sup>a</sup>	.066	.005	.41653	2.019

a. Predictors: (Constant), Board Interlock, Board Tenure, Board Size, Board Composition

b. Dependent Variable: Leverage

### OUTPUT REGRESI: SELURUH PERUSAHAAN

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.231	.343		3.589	.001		
	Board Size	-.039	.024	-.209	1.671	.100	.976	1.025
	Board Composition	-.694	.669	-.138	1.037	.304	.863	1.159
	Board Tenure	-.015	.014	-.138	1.036	.304	.867	1.153
	Board Interlock	-.001	.002	-.075	-.602	.549	.995	1.005

a. Dependent Variable:  
Leverage

**OUTPUT REGRESI: PERUSAHAAN BESAR (LARGE FIRMS)**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.915	.421		2.172	.038		
Board Size	-.037	.022	-.314	-1.651	.109	.812	1.232
Board Composition	-.070	.786	-.017	-.088	.930	.761	1.314
Board Tenure	-.004	.016	-.052	-.235	.815	.607	1.649
Board Interlock	-.001	.002	-.086	-.482	.633	.929	1.076

a. Dependent Variable:  
Leverage

### OUTPUT REGRESI: PERUSAHAAN KECIL (SMALL FIRMS)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.505	.668		2.254	.033		
Board Size	-.025	.108	-.051	-.233	.818	.783	1.276
Board Composition	1.024	1.174	-.180	-.872	.392	.867	1.153
Board Tenure	-.042	.040	-.242	1.041	.308	.686	1.459
Board Interlock	-.003	.004	-.161	-.691	.496	.679	1.472

a. Dependent Variable:  
Leverage