

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN *HEDGING* TERHADAP BIAYA UTANG

Dwi E. Natalia¹, Tri H. Utamingtyas *², Diena Noviarini *,³
^{1,2,3} Universitas Negeri Jakarta, Indonesia
denatalitam.fl@gmail.com

ABSTRACT

The research to determine the effect of good corporate governance and hedging toward cost of debt. The proxy of good corporate governance contains with independent commissioners, managerial ownership, and institutional ownership. The population of the research from companies listed Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2015-2018 as many as 139 companies. The samples choose using purposive sampling technique and obtained a sample of 91 data of annual reports and financial reports. The data analysis method in this study used statistic descriptive analysis and multiple regression analysis. Hypothesis testing using F-statistic test, coefisien determination test, and t test. Classic assumption test on this study obtain with normality test, multicholnearity test, and heteroscedasticity test. The data process using SPSS version 22. The results of this research are (1) Independent commissioners has positive effect toward cost of debt; (2) Managerial ownership has negative significant effect toward cost of debt; (3) Institutional ownership has negative significant effect toward cost of debt; and (4) Hedging has no effect toward cost of debt.

Keywords: *Cost of Debt, Good Corporate Governance, Hedging.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* dan *hedging* terhadap biaya utang. *Good corporate governance* diproksikan dengan dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2018 sebanyak 139 perusahaan. Teknik menentukan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan data observasi yang diperoleh sebanyak 91 laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Metode analisis data dalam penelitian menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda. Uji hipotesis yang digunakan adalah uji F, uji koefisien determinasi, dan uji t. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Pengolahan data menggunakan aplikasi SPSS 22. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa (1) Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya utang; (2) Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya utang; (3) Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang; dan (4) *Hedging* tidak berpengaruh terhadap biaya utang.

Kata Kunci: *Biaya Utang, Good Corporate Governance, Hedging.*

PENDAHULUAN

Salah satu sumber pendanaan perusahaan adalah utang. Utang dipilih karena biayanya lebih kecil dibandingkan menerbitkan surat berharga pendanaan. Utang berasal dari pihak eksternal yang dinamakan kreditur. Utang menimbulkan biaya utang. Biaya utang (*cost of debt*) adalah tingkat pengembalian yang harus dibayar perusahaan atas utangnya. Utang harus dikelola dengan efektif dan efisien, jika tidak dapat menimbulkan kerugian bahkan menyebabkan kepailitan perusahaan.

Kasus perusahaan yang pailit karena utang adalah PT Sariwangi Agricultural Estates Agency (Sariwangi AEA) dan anak perusahaannya PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung (Indorub). Keduanya dinyatakan pailit setelah memiliki kasus utang dengan PT Bank ICBC Indonesia (ICBC) sejak tahun 2015. Sariwangi AEA memiliki utang bunga US \$416.000 dan Indorub memiliki utang bunga US \$42.000. Keduanya dinyatakan pailit karena wanprestasi pembayaran cicilan utang bunga. Perusahaan selanjutnya adalah PT Njonja Meneer yang memiliki beban huyang Rp. 198.4 miliar kepada 35 krediturnya. Kasusnya sudah bermula sejak tahun 2014 dan dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Semarang tahun 2017. Berdasarkan dua kasus diatas maka penelitian mengenai biaya utang dan pengelolaan utang masih layak untuk diteliti.

Menurut Ross et. al. dalam Septian dan Panggabean (2017) dalam kontrak utang terdapat *agency problem* antara pemegang saham, manajemen, dan kreditur. *Agency problem* dapat diatasi dengan meningkatkan kepercayaan dan keyakinan antara ketiga pihak utama. Upaya mengakomodasi kepentingan ketiga pihak utama tersebut dapat dilakukan dengan mekanisme *Good Corporate Governance* atau GCG.

Menurut *Forum for Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) GCG adalah seperangkat aturan yang mengatur hubungan antar pemegang saham, manajemen, atau pengurus perusahaan, kreditur, pemerintah, karyawan, serta pemegang saham internal dan eksternal lainnya mengenai hal-hal yang berkaitan dengan hak dan kewajiban dari

masing-masing *stakeholders*. Kistiah dan Mudjiyanti (2017) memproksikan *good corporate governance* dengan dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

Dewan komisaris independen terdiri dari pihak eksternal yang berfungsi sebagai penyeimbang untuk melindungi kepentingan kreditur, pemegang saham, dan pihak lainnya. Dewan komisaris independen juga berfungsi sebagai kontrol bagi pihak manajemen dalam mengelola perusahaan, dalam hal ini utang, sehingga tercipta *good corporate governance*. Penelitian oleh Yunita (2012), Septian dan Panggabean (2017), dan Driharsanto dan Husain (2017) menyatakan dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Penelitian oleh Kistiah dan Mudjiyanti (2014), Adam, Mukhtaruddin, Soraya, dan Yusrianti (2015), Samhudi (2015), dan Arifah dan Liana (2018) menyatakan dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Penelitian Nugroho dan Meiranto (2014) dan Wibowo dan Nugrahanti (2017) menyatakan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya utang.

Mehran (1992) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai proporsi saham perusahaan yang dimiliki pihak manajemen. Kepemilikan ini mendorong penyelarasan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham. Tidak adanya kepemilikan saham akan menimbulkan sikap oportunistik pihak manajemen yang dapat merugikan pemegang saham, kreditur, dan pihak terkait lainnya. Penelitian oleh Nugroho et. al (2014), Adam et. al (2015), Ashkabi dan Agustina (2012), Samhudi (2016), Wibowo et. al (2017), dan Driharsanto et. al (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Namun penelitian Kistiah et. al (2014) dan Septian et. al (2017) memberikan hasil bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap biaya utang.

Menurut Juniarti (2009) kepemilikan institusional adalah presentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki investor instansi atau lembaga seperti pemerintah, perusahaan investasi, dan lainnya. Kemampuan pengawasan investor institusi lebih baik

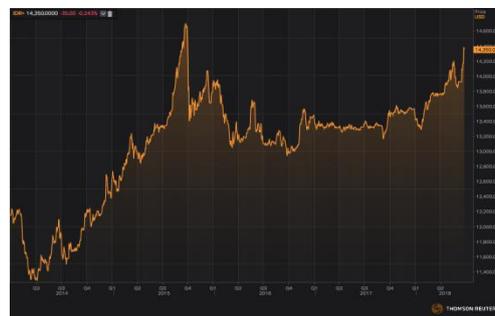
dibandingkan dengan investor individu sehingga tidak mudah diperdaya atau dimanipulasi oleh pihak manajemen. Penelitian Kistiah et. al (2014), Nugroho et. al (2014), Adam et. al (2015), Samhudi (2016), Septian et. al (2017), Arifah et. al (2018), dan Sherly dan Fitria (2019) menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Sedangkan penelitian Agustami dan Yunanda (2014), Ashkabi et. al (2012), dan Wibowo et. al (2017) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Hasil berbeda juga dinyatakan oleh Yunita (2012) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap biaya utang.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti memilih *good corporate governance* sebagai variabel independen dan diproksikan dengan dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. *good corporate governance* dapat membantu menganalisa apakah perusahaan sudah mengelola utang dan biaya utangnya dengan baik. Perbedaan hasil penelitian terdahulu akan diteliti dengan menguji hubungan apa yang dimiliki *good corporate governance* terhadap biaya utang.

Variabel selanjutnya dilatarbelakangi oleh adanya era globalisasi. Era ini menghilangkan batas wilayah antar negara yang mendorong hubungan antar perusahaan yang berbeda wilayah negara untuk memperluas cakupan usahanya. Penggunaan mata uang asing tidak bisa dihindarkan sehingga menimbulkan resiko kerugian pertukaran mata uang asing yang disebabkan oleh fluktuasi mata uang antara mata uang yang digunakan dan mata uang domestik di masa mendatang. Sehingga dibutuhkan kebijakan manajemen untuk melindungi perusahaan dari membayar lebih besar tanpa disertai penambahan manfaat apapun. Salah satu cara mengurangi resiko fluktuasi mata uang asing adalah dengan kebijakan lindung nilai atau *hedging*. Samsul (2010) menyatakan *hedging* sebagai tindakan untuk melindungi aset atau utang terhadap yang disebabkan oleh penurunan aset atau kenaikan utang melalui instrument derivatif.

Hedging penting untuk diteliti karena adanya peningkatan transaksi internasional

perusahaan dan adanya fluktuasi mata uang secara global sehingga memunculkan resiko fluktuasi mata uang. Menurut Madura (2012) tindakan manajemen resiko yang diambil untuk melindungi perusahaan dari fluktuasi value asing adalah dengan *hedging*.



Gambar I.1 Fluktuasi Nilai Mata Uang (2014-2018)

Grafik menunjukkan fluktuasi mata uang domestik rupiah terhadap dollar dari tahun 2014 sampai dengan 2018. Grafik menunjukkan adanya fluktuasi mata uang secara terus-menerus terus-menerus. Diawal kuartar 2014 nilai rupiah terhadap dollar sebesar Rp. 12.200 kemudian terus berfluktuasi hingga pada kuartar 2 tahun 2018 nilai mata uang rupiah terhadap dollar sudah diangka Rp. 14.350, terjadi pelemahan nilai mata uang rupiah sebesar sekitar Rp. 2000 dalam kurun waktu empat tahun. Pelemahan ini akan mengakibatkan perusahaan mengeluarkan rupiah lebih banyak tanpa tambahan manfaat apapun. Sehingga hal inilah yang melatarbelakangi manajemen untuk menerapkan kebijakan *hedging* bagi perusahaan.

Chen dan King (2014) dalam Suryagari dan Ismiyanti (2017) meneliti penggunaan *hedging* terhadap biaya utang yang timbul dari penerbitan obligasi. Johansyah (2013) menyebutkan kebijakan *hedging* sama seperti asuransi. *Hedging* berkaitan erat dengan instrumen derivatif yang digunakan oleh perusahaan untuk melindungi-nilaian suatu aset yang dimiliki perusahaan.

Penelitian sebelumnya oleh Campbell dan Kracaw (1990) dalam Suryagari et, al (2017) menyebutkan *hedging* dapat mengurangi masalah pengalihan resiko melalui pengurangan resiko finansial dan volatilitas pengembalian aset. Jadi, *hedging* dapat menurunkan biaya utang terutama bagi

perusahaan dengan *agency problem* tinggi. Penelitian Suryagari et. al (2017) menyatakan *hedging* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. penelitian oleh Shaari et. al (2013) menyatakan *Hedging* membantu menangani lingkungan perusahaan yang kompetitif. *Hedging* juga melindungi arus kas internal perusahaan selama operasi dan upaya mengurangi biaya dari kesulitan keuangan.

Penelitian mengenai *hedging* terhadap biaya utang belum banyak dilakukan, namun peneliti berpendapat bahwa penelitian mengenai *hedging* perlu diteliti karena era globalisasi semakin meningkatkan resiko pertukaran nilai mata uang, sehingga harus dihadapi oleh perusahaan, terutama perusahaan yang melakukan transaksi dengan menggunakan mata uang asing.

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Penelitian mengenai *good corporate governance* dan *hedging* terhadap biaya utang dapat membantu perusahaan menentukan kebijakan utang yang tepat, kebijakan yang akan mengurangi biaya utang bagi perusahaan. penelitian ini bermanfaat bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan untuk berinvestasi atau tidak berinvestasi. Penelitian ini memberi manfaat bagi kreditur sebagai pertimbangan menilai kebijakan utang perusahaan, juga menentukan resiko pembayaran utang dan besaran biaya utang yang akan disepakati dalam transaksi antar perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka *research gap* dalam penelitian ini adalah *dispute* dan *less studied*. Berdasarkan latar belakang masalah, maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
2. Apakah kepemilikan manajerial terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
4. Apakah *hedging* berpengaruh terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia?

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan instirusional, dan *hedging* terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Adapun manfaat dari hasil penelitian ini diharapkan dapat mengkonfirmasi kembali perbedaan hasil dari peneliti terdahulu mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap biaya utang dan menambah penelitian mengenai pengaruh *hedging* terhadap biaya utang. Manfaat bagi manajemen sebagai pertimbangan menentukan pendanaan perusahaan dan kebijakan utang dan mengelola biaya utang perusahaan. Manfaat bagi kreditur dan investor untuk dapat menilai kinerja pengelolaan utang perusahaan sehingga kreditur bisa menentukan biaya utang dan investor bisa memutuskan untuk berinvestasi atau tidak. Bagi akademisi manfaat penelitian ini sebagai sarana belajar dan menambah ilmu pengetahuan ekonomi dan akuntansi.

TINJAUAN TEORI

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi mengenai hubungan kontrak yang melibatkan dua pihak, yaitu pihak prinsipal dan pihak agensi. Kerjasama kedua pihak diatur dalam kontrak yang berisi hubungan, wewenang, dan tanggungjawab masing-masing pihak. Perbedaan kepentingan dapat menimbulkan resiko masalah dalam hubungan antar pihak. Rebecca (2012) pemisahan fungsi prinsipal ssebagai pemilik dan fungsi agensi sebagai pengelola perusahaan dapat menimbulkan *agency problem* yang kemudian bisa menimbulkan *agency conflict* selanjutnya menimbulkan biaya keagenen.

Menurut Ashbaugh dan Hasni (2015) biaya keagenan disebabkan oleh asimetri informasi yang terjadi karena keterbatasan prinsipal untuk mengawasi dan memiliki akses informasi dibandingkan dengan pihak agensi.

Penelitian ini membahas hubungan pihak manajemen sebagai agensi dan pihak kreditur sebagai prinsipal. Konflik keagenan antara kedua pihak akan menimbulkan biaya keagenan yaitu biaya utang perusahaan.

Konflik keagenan dapat terjadi karena kreditur tidak dapat leluasa mengawasi pengelolaan manajemen atas dana utang yang sudah diberikan, akan timbul asimetri informasi. Sehingga dibutuhkan *good corporate governance* untuk mengakomodir masing-masing kepentingan para *stakeholders*.

Vo dan Phan (2014) menyatakan kepemilikan manajerial akan mencegah manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik sehingga menghindari investasi yang beresiko. Tindakan untuk menghindari resiko dapat dilakukan dengan kebijakan *hedging*. *Hedging* dapat menjadi strategi untuk mengurangi resiko pertukaran mata uang yang disebabkan transaksi perusahaan dengan menggunakan mata uang asing.

Hubungan kebijakan *hedging* dan biaya utang dapat dijelaskan dengan teori keagenan. Sikap oportunistik manajemen dapat meningkatkan biaya keagenan yaitu biaya utang perusahaan. Kreditur menetapkan biaya utang tinggi karena pengelolaan utang dan kemampuan pelunasan utang oleh manajemen dinilai beresiko oleh pihak kreditur. *Hedging* merupakan salah satu kebijakan yang dapat digunakan manajemen untuk mengurangi biaya utang perusahaan dalam hal transaksi perusahaan yang menggunakan mata uang asing sehingga mengurangi biaya keagenan perusahaan. Berkurangnya resiko gagal bayar perusahaan akan meningkatkan kepercayaan kreditur sehingga biaya utang yang diminta kepada perusahaan pun akan ikut berkurang.

Menurut Fabozzi (2007) biaya utang adalah tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan oleh pihak kreditur dalam pendanaan suatu perusahaan. Biaya utang adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjaman. Francis et. al (2005) biaya utang adalah imbal hasil dari perusahaan kepada pemberi pinjaman. Biaya yang timbul dari pembiayaan utang. Biaya utang menggambarkan tingkat resiko perusahaan dalam penilaian kreditur.

Corporate governance adalah seperangkat aturan mengenai hubungan pemegang saham, manajemen perusahaan, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pemegang kepentingan internal serta eksternal lainnya yang mengatur mengenai

hak dan kewajiban pihak-pihak terkait. *Corporate governance* adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan bertujuan menciptakan nilai tambah bagi semua pihak terkait atau *stakeholders* perusahaan. *Gcg* diterapkan dengan tujuan menciptakan manajemen unggul dalam kinerjanya dan menjadi lebih produktif. *Gcg* juga digunakan sebagai alat pengawas atau kontrol bagi manajemen di dalam melakukan tindakan dan mengambil keputusan.

Penerapan *good corporate governance* diharapkan mempengaruhi kebijakan utang sehingga resiko utang perusahaan akan berkurang dan kemudian mengurangi biaya utang perusahaan.

Prinsip *corporate governance* dalam pedoman umum *corporate* Indonesia tahun 2006 oleh Komite Nasional *Governance* dan sesuai dengan Peraturan Menteri Negara BUMN Nomer PER-0/MBU/2011 adalah transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kemandirian, serta kesetaraan dan kewajaran.

Good corporate governance adalah variabel independen dalam penelitian ini yang diprosikan dengan dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Ketiga proksi dijelaskan sebagai berikut:

KNKG tahun 2004 menyatakan bahwa dewan komisaris independen adalah anggota yang tidak memiliki hubungan dengan pihak manajemen, anggota komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali. Anggota komisaris independen betindak tanda dikendalikan pihak manapun. Komisaris independen adalah alat efektif perusahaan dalam mencapai *good corporate governance*.

Menurut Mehran (1992) kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki pihak manajemen. Kepemilikan tersebut mendorong tindakan manajemen yang selaras dengan kepentingan pemegang saham, sehingga terhindar dari tindakan oportunistik pihak manajemen sehingga mengurangi resiko perusahaan. Resiko perusahaan kecil maka biaya utang (*return*) yang diminta kreditur akan kecil juga. Juniarti (2009) kepemilikan saham diukur dengan jumlah saham yang dimiliki manajemen dibandingkan dengan seluruh saham perusahaan yang beredar.

Menurut Rachmawati dan Triatmoko (2007) kepemilikan institusional adalah presentase kepemilikan saham yang dimiliki investor institusi atau lembaga. Kemampuan kontrol investor institusi lebih baik daripada investor individu karena institusi memiliki alat dan fasilitas yang lebih baik, sebelum berinvestasipun ada analisis investasi dan kemampuan akses informasi yang lebih baik dan mahal yang sulit didapatkan oleh investor individu. Investor institusi adalah investor terbaik dalam mengatasi masalah keagenan, mengawasi sikap oportunistik manajemen dan kinerja perusahaan. kepemilikan institusional dapat membantu mencapai *good corporate governance*.

PBI Nomer 15/8/PBI/2013 menyatakan *hedging* adalah cara atau teknik yang digunakan untuk mengurangi resiko yang timbul dari fluktuasi harga di pasar keuangan. Menurut Peraturan Menteri Keuangan RI *hedging* adalah kegiatan mitigasi resiko penurunan aset dan kenaikan nilai utang karena fluktuasi mata uang.

Johansyah (2013) *hedging* memiliki kemiripan dengan praktik asuransi yang lebih umum dimasyarakat. *Hedging* berkaitan erat dengan instrument derivatif. Mcdonald (2009) instrument derivatif adalah instrument keuangan yang disetujui dua pihak yang memiliki nilai ukur dengan harga sesuatu yang lain. Instrument derivatif adalah kontrak perjanjian antara pihak penjual dan pembeli pada tanggal tertentu di masa mendatang dengan harga tertentu yang telah disepakati di masa sekarang.

Hedging dalam penelitian ini diukur menghitung besarnya kontrak *hedging* yang diterapkan oleh sebuah perusahaan untuk mengatasi fluktuasi mata uang. Kontrak *hedging* yang biasa dimiliki oleh perusahaan adalah *options, forward, future, dan swap*.

Hipotesis Penelitian

Susiana dan Herawaty (2007) menyatakan jika perusahaan mempunyai dewan komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan cenderung lebih berintegritas karena dewan komisaris independen akan mengawasi dan melindungi hak pihak diluar manajemen perusahaan dan meningkatkan kinerja manajemen, sehingga mengurangi resiko perusahaan.

Turunnya resiko perusahaan akan menjadi pertimbangan kreditur untuk juga menurunkan *return* yang akan kreditur minta. Dengan demikian biaya utang yang diminta oleh kreditur pada perusahaan akan berkurang. Maka, dewan komisaris independen mempengaruhi biaya utang secara negatif. Penelitian Yunita (2012), Nugraha et. al (2014), Septian et. al (2017), dan Wibowo et. al (2017), dan Driharsanto et. al (2017) membuktikan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap biaya utang. Penelitian Kistiah et. al (2014), Adam et. al (2015), Samhudi (2016), dan Arifah et. al (2018) menyatakan dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya utang.

H1a: Dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

Juniarti (2009) kepemilikan manajerial mendorong manajemen meningkatkan kinerja perusahaan sehingga mengurangi resiko perusahaan. Turunnya resiko akan membuat kreditur menurunkan permintaan *return* karena tingkat kepercayaan kreditur tinggi terhadap perusahaan. Penelitian Anderson et. al (2005) *debtholders* meminta *risk premium* lebih rendah kepada perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang banyak. Penelitian oleh Kistiah et. al (2014) dan Septian et. al (2017) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya utang. penelitian Nugroho et. al (2014), Adam et. al (2015), Yunita (2012), Ashkabi et. al (2012), Samhudi (2016), Wibowo et. al (2017), dan Driharsanto et. al (2017) menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya utang.

H1b: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

Fidyati (2004) menyatakan investor institusi tidak mudah diperdaya oleh pihak manajemen karena lebih dulu melakukan analisis investasi terhadap perusahaan dan juga memiliki akses informasi yang luas dan mahal yang sulit didapat oleh investor individu. Kepemilikan institusional yang tinggi mengisyaratkan perusahaan dapat dipercaya. Tingginya tingkat kepercayaan institusi akan mempengaruhi tingkat

kepercayaan kreditur secara positif, sehingga permintaan *return* kreditur akan lebih rendah. Dengan demikian, kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap biaya utang. Penelitian Agustami et. al (2014), Ashkabi et. al (2012), dan Wibowo et. al (2017) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Penelitian Kistiah et. al (2014), Nugroho et. al (2014), Adam et. al (2015), Samhudi (2016), Septian et. al (2017), Arifah et. al (2018), dan Sherly et. al (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

H1c: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

Peraturan Menteri Keuangan RI nomer 12/PMK08/2013 menyatakan bahwa *hedging* adalah mitigasi resiko untuk melindungi nilai aset atau nilai kewajiban yang timbul karena adanya fluktuasi mata uang yang disebabkan oleh ketidakpastian tingkat suku Bungan dan nilai mata uang di masa mendatang. Madura (2012) menyatakan bahwa tindakan manajemen resiko yang diambil untuk melindungi perusahaan dari fluktuasi valuta asing adalah dengan *hedging*. Penelitian Suryagari et. al (2017) *hedging* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. Shaari et. al (2013) menyatakan *hedging* berkontribusi membantu perusahaan menangani lingkungan perusahaan yang kompetitif dan melindungi arus kas internal perusahaan selama operasi dan perusahaan mampu mengurangi biaya dari kesulitan keuangan. Berdasarkan teori dan penelitian di atas, maka penelitian ini akan menguji *hedging* yang berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

H2: Hedging berpengaruh negatif terhadap biaya utang

METODE PENELITIAN

Waktu dan Tempat Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Penelitian ini menjelaskan variabel independen *good corporate governance* yang diprosikan dengan dewan komisaris independen, kepemilikan

manajerial, dan kepemilikan institusional, serta hedging terhadap variabel dependennya yaitu biaya utang.

Pendekatan Penelitian

Pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan metode pengumpulan data sekunder. Data sekunder bersifat kuantitatif yang diperoleh dari laporan tahunan dan keuangan perusahaan periode 2015-2018 yang diakses melalui situs www.idx.co.id.

Analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode data panel. Data panel adalah penggabungan antara data *cross-section* dan data *time series* (runtut waktu) dianalisis dengan analisis regresi linear berganda. Data yang diperoleh akan diolah menggunakan SPSS 22.

Populasi dan Sample

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018.

Teknik yang digunakan dalam menentukan sampel adalah teknik *Purposive Sampling* dengan menentukan kriteria sampel yang dibutuhkan dalam penelitian, kemudian dipilih berdasar pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Beberapa kriteria sampel yang dibutuhkan dalam penelitian adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018
2. Laporan keuangan dan laporan tahunan yang tidak tersedia berturut-turut selama tahun 2015-2018 dengan lengkap
3. Laporan keuangan dan laporan tahunan yang terdapat kebijakan hedging
4. Laporan keuangan dan laporan tahunan yang terdapat beban bunga
5. Laporan keuangan dan laporan tahunan yang terdapat kepemilikan manajerial
6. Laporan keuangan dan laporan tahunan yang terdapat kepemilikan institusional

Berdasarkan kriteria sample maka didapatkan jumlah observasi data sebanyak 91 laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang kemudian akan diolah dalam penelitian.

Penyusunan Instrumen

Variabel yang digunakan di dalam penelitian terdiri dari variabel independen dan dependen. Variabel independen penelitian *good corporate governance* dan *hedging*. *Good corporate governance* diproksikan dengan dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Variabel dependen penelitian adalah biaya utang.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan pengumpulan data kuantitatif berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 yang diakses melalui situs IDX dan situs lainnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis yang dilakukan dengan tujuan menilai karakteristik dari data yang menginformasikan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai standar deviasi dari data variabel dependen dan independen penelitian. Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BU	91	.0004525540	.0865096500	.038537831890	.0215596969187
KIND	91	.2000000000	.6666666670	.401745873066	.1018784047418
KMAN	91	.0000000227	.5668943470	.063744627528	.1165902999058
KINST	91	.0002666710	.9911279120	.693206183549	.2272930488563
H	91	.334475000	.36681757121038	.1676637893680	.6421708187224.
N	91				

Sumber: Output SPSS 22, 2021

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apa data berdistribusi secara normal atau tidak. Hasil yang diharapkan data penelitian berdistribusi secara normal (Ghozali2018: 111). Hasil uji normalitas didapatkan dengan menggunakan Uji Normalitas Kolmogrov-Smirnov yang memiliki syarat sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikansi (sig) ≥ 0.05 maka data berdistribusi normal
- 2) Jika nilai signifikansi (sig) ≤ 0.05 maka data tidak berdistribusi normal

Hasil pengujian normalitas melalui uji *One-Sample Kolmogrov-Smirnov* didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		91
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.01947686
Most Extreme Differences	Absolute	.062
	Positive	.061
	Negative	-.062
Test Statistic		.062
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber data: Output SPSS 22, 2021

. Hasil yang diberikan melalui uji *One-Sample Kolmogrov-Smirnov* dengan melihat nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yaitu sebesar 0,200 atau 20%. Hasil dari uji normalitas tersebut melebihi 0,05 atau 5% dan berdasarkan pada syarat yang telah dinyatakan sebelumnya, maka data dalam penelitian ini berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai hasil perhitungan yang melebihi dari 5%.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar independen variabel di dalam penelitian. Hasil yang diharapkan melalui uji multikolinearitas yakni tidak ada multikolinearitas antar variabel bebasnya atau variabel bebas tidak saling memiliki korelasi antara satu dengan yang lainnya. Terdapat atau tidaknya multikolinearitas bisa diketahui melalui *tolerance value* atau *variance inflation factor (VIF)*. Syarat agar tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam penelitian dengan melihat jika didapatkan nilai *tolerance* > 0.10 atau *VIF* < 10 yang berarti dalam data tidak terdapat multikolinearitas (Ghozali, 2018).

Hasil pengujian multikolinearitas penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
KIND	.871	1.149
KMAN	.672	1.488
KINST	.669	1.494
H	.909	1.101

Sumber: Output SPSS 22, 2021

Setelah dilakukan pengujian multikolinearitas maka hasil yang diperoleh ditunjukkan melalui tabel 3. semua variabel independen dalam riset ini yang terdiri dari dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan hedging memiliki hasil bahwa nilai tolerance melebihi 0,01 dan nilai VIP kurang dari 10. Didasarkan pada hasil tersebut, kesimpulan yang didapat yakni tidak ada satupun variabel dari keempat variabel independen di dalam riset yang berkorelasi, sehingga penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

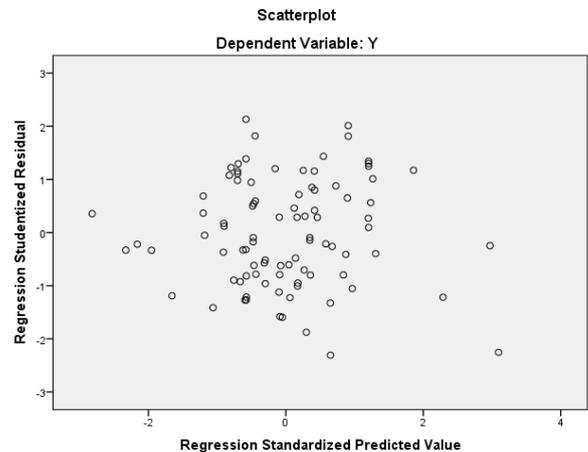
Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menginformasikan bahwa variabel yang terdapat di dalam model regresi memiliki perbedaan atau berbeda ataupun memiliki arti tidak konstan menurut Rahmawati et al (2016:323). Uji inipun bertujuan sebagai uji dalam rangka mengetahui jika terdapat ketidaksamaan variance di dalam residual pada satu pengamatan terhadap pengamatan lainnya. Hasil uji heteroskedastisitas yang diharapkan didapatkan untuk model regresi yakni apabila tidak terdapat heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan *Uji Scatterplot*. Syarat dari pengujian ini adalah sebagai berikut:

1. Terjadi heteroskedastisitas jika titik-titik memiliki pola tertentu seperti misalnya membentuk gelombang atau terjadi penyempitan atau pelebaran.
2. Tidak terjadi heteroskedastisitas jika titik-titik tersebar tanpa membentuk pola tertentu dan tersebar diposisi atas dan

bawah angka 0 yang terdapat pada sumbu Y.

Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 1. Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Output SPSS 22, 2021

Berdasarkan Gambar 1 menunjukkan hasil bahwa titik-titik data tersebar tanpa memiliki pola yang jelas serta penyebarannya ada pada bagian atas dan bawah titik 0 dari sumbu Y. hasil tersebut memenuhi syarat untuk sebuah pengujian yang tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Sehingga penelitian terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis dilakukan untuk menginformasikan kelayakan dari model regresi dan pengaruh parsial dari tiap variabel independen. Berikut ini adalah persamaan analisis regresi linear berganda:

$$BU = 0.048 + 0.045KIND - 0.056KMAN - 0.034KINST - 4.331E-16 + e$$

Berdasarkan persamaan analisis regresi linear berganda di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. Nilai koefisien BU 0,048. arti bila keempat variabel bebas yaitu dewan komisaris independen (KIND), kepemilikan manajerial (KMAN), kepemilikan institusional (KINST), dan

kebijakan hedging (H) dianggap konstan atau bernilai nol maka akan meningkatkan nilai biaya utang (BU) sebesar 0,048.

- b. Nilai koefisien KIND 0,045. Artinya bila ada kenaikan KIND sebesar 1 dan diasumsikan bahwa variabel yang lain konstan maka BU akan naik juga sebesar 0,045.
- c. Nilai koefisien KMAN -0,056. Artinya kenaikan KMAN sebesar 1 dan diasumsikan bahwa variabel yang lain konstan maka BU akan mengalami kenaikan sebesar 0,056
- d. Nilai koefisien KINST 0,034. jika variabel kepemilikan institusional mengalami kenaikan sebesar 1 dan diasumsikan bahwa nilai variabel lainnya konstan, maka terjadi penurunan nilai variabel biaya utang sebesar 0,034.
- e. Nilai koefisien variabel *Hedging* – 0,00000000000000004331. jika variabel kebijakan *hedging* mengalami kenaikan besarnya 1 dan diasumsikan variabel yang lain konstan, maka nilai variabel BU turun sebesar 0,00000000000000004331.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian terdiri dari uji F-statistik, uji koefisien determinasi, dan uji t.

Uji F-statistik

Uji F-statistik bertujuan mengetahui apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Syarat yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui hasil uji F-statistik yakni sebagai berikut:

- 1) H_0 : Tidak terdapat pengaruh antara dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan *hedging* secara simultan terhadap biaya utang
- 2) H_a : Terdapat pengaruh antara dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan *hedging* secara simultan terhadap biaya utang

H_0 ditolak jika nilai signifikan < 0.05 dan sebaliknya jika signifikan > 0.05 maka H_0 diterima.

Tabel 4. Uji F-Statistik

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.008	4	.002	4.844	.001 ^b
	Residual	.034	86	.000		
	Total	.042	90			

Sumber : Output SPSS 22, 2021

Berdasarkan hasil tabel 4 di atas dapat diketahui nilai signifikansi dari penelitian sebesar 0,001, nilai tersebut besarnya kurang dari 0,05. Berdasarkan syarat yang telah dikemukakan maka interpretasinya adalah variabel dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap variabel biaya utang.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen dalam penelitian. Semakin kecil nilai *adjusted R-square* semakin sedikit pula variabel bebas mampu menjelaskan mengenai variabel terikat dalam penelitian menurut Ghozali (2018) atau dapat dikatakan nilai *adjusted R-square* memberikan informasi mengenai seberapa besar *gcg* dan *hedging* dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel biaya utang di dalam perusahaan.

Tabel 5. Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.429 ^a	.184	.146	.0199246635649

Sumber : Output SPSS 22, 2021

Hasil uji F pada penelitian ini memiliki nilai sebesar 0,146 atau 14,6% yang dilihat melalui nilai *adjusted R-square* di dalam tabel IV.7 di atas. Intepretasi yang dapat disimpulkan dari hasil tersebut bahwa empat variabel independen yaitu dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *hedging* mampu menjelaskan mengenai biaya utang sebesar 14,6% dan sisanya dapat dicari

penjelasannya dengan faktor-faktor yang berada di luar penelitian.

Uji Parsial (t)

Tujuan dilakukannya uji t dalam riset adalah untuk mendapatkan informasi tentang pengaruh yang terdapat di antara variabel bebas dan variabel terikat dalam model regresi (Ghozali, 2018). Tingkat signifikansi yang digunakan dalam riset ini ada di level 0,05 ($\alpha=5\%$) serta terdiri dari syarat berikut ini:

- a) Jika nilai $\text{sig} \leq 0.05$ maka signifikan. Harus dilihat dahulu nilai koefisien regresinya, jika arahnya sesuai dengan arah hipotesis maka dapat dikatakan H_a diterima.
- b) Jika nilai $\text{sig} \geq 0.05$ maka tidak signifikan. Artinya H_a ditolak yang mengandung arti variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Di bawah ini merupakan perhitungan dari nilai uji t pada penelitian:

Tabel 6. Uji t

		Coefficients ^a		
Model		B	t	Sig.
1	BU	.048	3.830	.000
	KIND	.045	2.031	.045
	KMAN	-.056	-2.549	.013
	KINST	-.034	-2.984	.004
	H	-4.331E-16	-1.262	.210

Sumber : Output SPSS 22, 2021

Ketentuannya adalah bila probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima sedangkan probabilitas < 0.05 maka memiliki arti H_0 ditolak dan H_a diterima. Setelah mengetahui variabel memiliki pengaruh atau tidak maka dilanjutkan dengan melihat arah dari variabel penelitian, apakah memiliki arah yang negatif atau positif. Arah dari pengaruh variabel dilihat berdasarkan nilai koefisien dari tiap-tiap variabel. Setelah sudah diketahui hasil uji t, maka interpretasi dari hasil yang sudah diperoleh diuraikan sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan tabel 6 nilai beta variabel maka didapatkan nilai 0,048 dengan bertanda positif artinya setiap kenaikan

1% dewan komisaris independen akan menaikkan juga biaya utang sebesar 0,048 sedangkan nilai signifikan variabel KIND adalah 0,045 bernilai lebih kecil dari 0,05 tetapi dengan arah pengaruh yang positif. Berdasarkan tabel maka interpretasi hasilnya adalah KIND berpengaruh signifikan positif terhadap BU perusahaan. Dengan demikian hipotesis ditolak. Terdapat pengaruh yang signifikan positif antara dewan komisaris independen dan biaya utang.

- 2) Hasil yang ditunjukkan dari tabel 6 jika dilihat dari nilai beta variabel maka didapatkan nilai $-0,056$ dengan bertanda negatif artinya setiap kenaikan 1% KMAN akan menurunkan biaya utang sebesar 0,056. sedangkan nilai signifikan variabel kepemilikan manajerial adalah 0,013 bernilai lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan tabel maka interpretasi hasilnya adalah KMAN berpengaruh signifikan negatif terhadap BU perusahaan. Dengan demikian hipotesis diterima. Terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara kepemilikan manajerial dan biaya utang.
- 3) Hasil yang ditunjukkan dari tabel 6 jika dilihat dari nilai beta variabel maka didapatkan nilai $-0,034$ dengan tanda negatif artinya setiap kenaikan 1% KINST akan menurunkan biaya utang sebesar 0,034. Kemudian nilai signifikan variabel kepemilikan institusional sebesar 0,004 lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan tabel maka interpretasi hasilnya adalah KINST berpengaruh signifikan negatif terhadap BU perusahaan. Dengan demikian hipotesis diterima. Terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara dewan komisaris independen dan biaya utang.
- 4) Pengaruh *Hedging* terhadap BU

Berdasarkan tabel 6 didapatkan nilai beta variabel kebijakan hedging $-0,00000000000000004331$ hal ini berarti setiap kenaikan 1% kebijakan hedging akan menurunkan biaya utang sebesar $-0,00000000000000004331$. Nilai signifikan variabel kebijakan hedging sebesar 0,210 lebih besar daripada 0,05. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel kebijakan hedging

terhadap variabel biaya utang. Dengan demikian hipotesis ditolak. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara hedging dan biaya utang.

PEMBAHASAN

Pengaruh Dewan Komisaris Independen (KIND) terhadap Biaya Utang (BU)

Dewan komisaris independen di hitung dengan membandingkan jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan dengan seluruh dewan komisaris perusahaan. Data jumlah dewan komisaris independen dan dewan komisaris perusahaan dilihat melalui laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah diterbitkan oleh perusahaan pada tahun pengamatan penelitian ini.

Hipotesis penelitian mengasumsikan bahwa KIND berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang namun setelah dilakukan pengujian pada penelitian dengan menggunakan uji t maka didapatkan hasil berupa nilai signifikansi KIND lebih kecil dari 0,05 dan bernilai positif. Hasil tersebut berarti dewan komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap biaya utang. Hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis awal sehingga disimpulkan bahwa H1a ditolak.

Hasil tersebut memiliki arti bahwa komposisi dewan komisaris independen mempengaruhi biaya utang perusahaan secara positif. Hasil penelitian sejalan dengan Kusbandiyah (2019) mengungkapkan jumlah komisaris independen yang sedikit tidak mampu mempengaruhi kebijakan yang diambil oleh manajemen. Bodiono (2005) dalam Nugroho (2014) mengatakan bahwa penambahan anggota pada komisaris independen hanya memenuhi kebutuhan formal perusahaan dengan pemegang saham pengendali yang menentukan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini didukung penelitian Srasmitha (2018) dan Anggini et. al (2020) menyatakan komisaris independen tidak menjamin manajemen bekerja secara maksimal. Penelitian ini bertentangan dengan Septian et al (2017) dimana keberadaan

dewan komisaris independen mampu memotivasi perusahaan menyediakan laporan keuangan yang berintegritas. Integritas laporan keuangan menginformasikan kinerja manajemen dengan lebih terbuka sehingga meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan dan mengurangi permintaan biaya utang oleh pihak kreditur. Laporan keuangan yang semakin berintegritas berarti mengurangi asimetri informasi di antara pihak agensi dan prinsipal.

Berdasarkan dengan hasil penelitian dan didukung dengan penelitian terdahulu menyatakan bahwa kehadiran dewan komisaris independen dirasa belum mampu mewakili kepentingan pihak eksternal terkhusus pihak kreditur dalam melakukan pengelolaan perusahaan yang baik (*good governance*). Kehadiran dewan komisaris independen juga hanya dijadikan sebagai pemenuhan syarat bagi perusahaan untuk menerapkan *good corporate governance* sehingga kehadirannya tidak berdampak mengurangi biaya utang perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KMAN) terhadap Biaya Utang (BU)

Kepemilikan manajerial dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen terhadap seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar. Data kepemilikan saham dapat diakses melalui laporan keuangan dan laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan pada tahun pengamatan penelitian ini.

Hipotesis variabel kepemilikan manajerial mengasumsikan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap variabel Biaya Utang. Berdasarkan pengujian hipotesis memiliki hasil nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 dan memiliki arah negatif. Hasil ini berarti kepemilikan manajerial pengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Septian et al (2017) bahwa pengaruh dewan komisaris kepada biaya utang adalah negatif yang dapat terjadi karena perilaku oportunistik dapat diatasi dengan cara manajemen memiliki kepemilikan saham

atas perusahaan. Yunita (2012) menyatakan bahwa manajemen akan menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan khususnya kebijakan mengenai utang.

Berdasarkan hasil penelitian dan didukung oleh penelitian sebelumnya dinyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya utang berarti dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan mengurangi risiko biaya utang perusahaan. Kepemilikan manajerial menjadi motivasi bagi manajemen dalam bekerja sehingga dapat meningkatkan kinerja manajemen perusahaan. Kepemilikan oleh manajemen berarti manajemen bukan hanya sebagai pihak yang mengelola perusahaan tetapi juga yang memiliki investasi dalam perusahaan sehingga terjadi kesamaan kepentingan antara pihak manajemen dan juga pihak eksternal untuk mewujudkan kinerja perusahaan yang baik. Dengan demikian kepemilikan manajerial menurunkan perilaku oportunistik manajemen dan juga konflik kepentingan antara pihak agensi dan prinsipal perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional (KINST) terhadap Biaya Utang (BU)

Kepemilikan oleh investor institusional diukur dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi dan jumlah seluruh saham perusahaan yang beredar. Data tersebut bersumber dari laporan tahunan dan laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan selama masa pengamatan penelitian.

Hipotesis ketiga mengasumsikan bahwa variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap variabel Biaya Utang. Berdasarkan pengujian hipotesis, memiliki hasil nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 dan bernilai negatif. Hasil ini berarti kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang. Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis awal penelitian sehingga disimpulkan bahwa H1c diterima.

Hasil di atas memiliki arti bahwa besar kepemilikan institusional mempengaruhi biaya utang perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Yeniatie dan Destriana (2010)

dalam Yunita (2012), Agustami dan Yunanda (2014), Ashkabi et. al (2012), dan Wibowo et. al (2017) yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin baik *monitoring* terhadap manajemen. Hal tersebut dapat menurunkan utang karena salah satu peranan utang sebagai alat *monitoring* biaya sudah diambil alih oleh investor institusional. Turunnya penggunaan utang akan berakibat pula pada turunnya biaya utang. Besarnya kepemilikan institusional terhadap perusahaan akan dinilai baik oleh kreditur, karena dapat mengindikasikan bahwa *monitoring* perusahaan dilakukan secara efektif. Hal ini dapat berperan untuk mengurangi permintaan biaya utang oleh kreditur terhadap perusahaan.

Kepemilikan institusional dalam memutuskan untuk melakukan investasi sudah terlebih dahulu melakukan analisis dengan sumber daya yang dimiliki oleh institusi tersebut. Fasilitas dan kemampuan yang mumpuni untuk menganalisis tidak dimiliki oleh pihak lain dalam upaya menilai perusahaan. Sehingga kepemilikan institusional dalam perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki risiko yang kecil sehingga dapat menjadi pertimbangan bagi pihak kreditur dalam menentukan biaya utang bagi perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan saham institusional dalam perusahaan akan semakin mengurangi biaya utang perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hedging (H) terhadap Biaya Utang (BU)

Variabel independen hedging didapat dengan melihat jumlah kontrak derivatif yang dimiliki oleh perusahaan yang dilaporkan dalam laporan tahunan atau laporan keuangan. Instrument derivatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah kontrak perjanjian baik berupa options, forward, future, dan swap serta perjanjian lainnya yang digunakan untuk menanggulangi risiko fluktuasi mata uang perusahaan. Hedging perusahaan dalam bentuk mata uang Dolar Amerika Serikat (US\$) dikonversikan ke dalam Rupiah (IDR) sesuai dengan kurs mata uang yang digunakan dalam laporan keuangan

perusahaan untuk keperluan statistik penelitian.

Hipotesis keempat mengasumsikan bahwa variabel Kebijakan Hedging berpengaruh negatif terhadap variabel Biaya Utang. Berdasarkan pengujian hipotesis, memiliki hasil nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Hasil ini berarti kebijakan hedging tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis awal penelitian sehingga disimpulkan bahwa H2 ditolak. Hasil di atas memiliki arti bahwa adanya kebijakan hedging tidak mempengaruhi biaya utang perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian oleh Suryagari dan Ismiyanti (2017) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kebijakan hedging akan memiliki biaya utang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan kebijakan hedging.

Hasil penelitian menunjukkan kebijakan hedging tidak berpengaruh terhadap biaya utang juga dapat disebabkan perusahaan yang lebih memilih menggunakan kebijakan natural hedging. Natural hedging memiliki pengertian melakukan hedging tanpa menggunakan instrumen sama sekali. Natural hedging dapat dilakukan dengan mengusahakan peyeimbangan pendapatan dan pengeluaran dalam mata uang yang sama untuk mengatasi risiko fluktuasi nilai mata uang. Melalui natural hedging maka perusahaan tidak harus menukar mata uang yang dimiliki dengan mata uang lain sehingga perusahaan terhindar dari resiko fluktuasi nilai mata uang asing. Perusahaan memonitor secara berkala nilai mata uang asing yang berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan, mencadangkan dan menyeimbangkan jumlah mata uang asing perusahaan untuk menghindari risiko fluktuasi mata uang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apa pengaruh yang dimiliki oleh variabel dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional, dan hedging terhadap variabel terikat dalam riset ini yakni biaya utang. Populasi yang digunakan berasal dari perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur serta listed di BEI pada periode 2015-2018. Pemilihan sampel penelitian dilakukan filterisasi dengan metode purposive sampling. Berdasarkan proses pengolahan data tersebut maka hasil yang didapatkan diuraikan dan diinterpretasikan sebagai berikut:

1. KIND dihitung melalui perbandingan jumlah komisaris independen dalam korporasi dengan total dewan komisaris yang dimiliki perusahaan. Setelah data diolah maka hasil yang didapatkan memberikan interpretasi bahwa **KIND berpengaruh signifikan positif terhadap BU**. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1a ditolak.
2. Kepemilikan oleh manajemen berupa saham dihitung dengan melakukan perbandingan pada jumlah saham perusahaan yang menjadi milik manajemen dengan seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar. Setelah melakukan pengolahan terhadap data maka hasil interpretasi hasil yang didapatkan adalah **KMAN berpengaruh signifikan negatif terhadap BU**. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1b diterima.
3. Kepemilikan oleh institusi atau lembaga dihitung dengan cara melakukan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi dengan jumlah seluruh saham perusahaan yang beredar. Pengolahan terhadap data yang diperoleh memberikan hasil yang kemudian diinterpretasikan bahwa **KINST berpengaruh signifikan negatif terhadap BU**. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1c diterima.
4. Kebijakan hedging yang diukur dengan melihat besaran nilai hedging diterapkan korporasi. Setelah data diproses maka hasil yang diperoleh diinterpretasikan bahwa **hedging tidak berpengaruh terhadap BU**. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H2 ditolak.

Implikasi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dewan komisaris independen merupakan dewan komisaris yang tidak terafiliasi oleh pihak manapun sehingga dapat bekerja secara independen tanpa tekanan kepentingan dari pihak manapun Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya utang. Hal ini mengandung implikasi agar selanjutnya peran dari komisaris independen harus dimaksimalkan dalam mengawasi kinerja manajemen perusahaan sehingga komisaris independen tidak hanya hadir sebagai syarat formal bagi perusahaan.
2. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen yang diharapkan dapat mengurangi perilaku oportunistik atau perilaku yang menguntungkan sebagian pihak dan merugikan yang lainnya. Hasil penelitian ini menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Hal ini berimplikasi semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen akan memberikan kinerja yang lebih maksimal bagi perusahaan sehingga perusahaan akan dinilai lebih baik kinerjanya dengan adanya kepemilikan manajerial.
3. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki investor institusi. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Implikasinya bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham institusi yang baik dapat menjadi sinyal baik bahwa perusahaan memiliki resiko biaya utang yang lebih rendah.

Penelitian mengenai biaya utang dimasa yang akan datang diharapkan mampu memberikan hasil peneltian yang lebih baik dan berkualitas dengan mempertimbangkan saran di bawah ini:

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian dibatasi hanya pada bidang manufaktur dengan periode penelitian 4 tahun. Diharapkan penelitian berikutnya menambah periode penelitian dan memperluas sampel penelitian dalam perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia sehingga hasil penelitian lebih dapat digeneralisir.

2. Menggunakan variabel-variabel lain yang mungkin lebih mempengaruhi biaya utang.
3. Mengubah variabel independen kebijakan hedging karena penerapannya belum secara luas dilakukan oleh perusahaan-perusahaan khususnya perusahaan di bidang manufaktur yang ada di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustami, Silviana dan Anggun Cahyani Yunanda. “Pengaruh Kepemilikan Instirusional dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Utang” *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2 (2). 2014.
- Ariani, Ni Nengah Novi dan Gede Merta Sudiarta. “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia” *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 6. No. 1. 2017.
- Arifah, Dista Amalia dan Vita Eva Liana. “*Good Corporate Governance* Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang” *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 25 (1). 2018.
- Ashkhabi, Ibnu Reza dan Linda Agustina. “Pengaruh *Corporate Govenance*, Struktur Kepemilikan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Utang” *Accounting Analysis Journal* 4 (3). 2015.
- Dewi, Ni Komang Reni Utami dan Ni Ketut Purnawati. “Pengaruh *Market to Book Value* dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur di BEI” *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol. 5. No. 1. 2016.
- Driharsanto, Cahyo dan T. Husain. “Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Profitabilitas Terhadap *Cost of Debt*” *JEMBATAN (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, dan Akuntansi)* Vol. 2 No. 1. 2017.

- Enggawati, Jevi, Moch. Dzulkiron AR, dan Raden Rustam Hidayat. "Analisis Penggunaan Teknik *Hedging Contract Forward* untuk Mengurangi Kerugian Selisih Kurs Valas Atas Hasil Penjualan Ekspor" *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 1 No. 2. 2013.
- Hidayah, Na'imatul dan Prasetiono. "Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan *Hedging* pada Derivatif Valuta Asing" *Diponegoro Journal of Management* Vol. 5. No. 3. 2016.
- Indahningrum, Rizka dan Ratih Handayani. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan" *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 11 No. 3. 2009.
- Jiwandhana, RM Satwika Putra dan Nyoman Triaryati. "Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur Indonesia" *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol. 4. No. 8. 2015.
- Jun Chen dan Tao-Hsien Dolly King. "Corporate Hedging and The Cost of Debt" *Journal of Corporate Finance* 29. 2014.
- Juniarti dan Agnes Andriyani Sentosa. "Pengaruh *Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure* Terhadap Biaya Utang (*Cost of Debt*)" *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 11 No. 2. 2009.
- Kariyoto. *Manajemen Keuangan: Konsep dan Implementasi*. Malang: UB Press. 2018.
- Kinasih, Raras dan Dewa Putra Krishna Mahardika. "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan *Hedging*" *JIMEA (Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)* Vol. 3. No. 1. 2019.
- Kistiah, Ratu dan Rina Mudjiyanti. "Pengaruh *Good Corporate Governance, Kualitas Audit, Voluntary Disclosure* Terhadap *Cost of Debt* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013" *Kompartemen* Vol. XII. 2014.
- Krisdian, Ni Putu Candra dan Ida Bagus Badjra. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Utang, dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia" *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol. 6. No. 3. 2017.
- Kurniawan, Diman Prasetyo dan Nadia Asandimitra. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015" *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol. 6. No. 1. 2018.
- Kurniawati, Dwi Dosi dan M. Cholid Mawardi. "Faktor-Faktor Mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai pada Perusahaan Manufaktur di BEI" Malang. 2017.
- Melani, Agustina. "Kronologi Putusan Pailit Produsen Jamu Legendaris Nyonya Meneer", 2017.
<https://m.liputan6.com/bisnis/read/3049608/kronologi-putusan-pailit-produsen-jamu-legendaris-nyonya-meneer> (Diakses pada tanggal 13 Februari 2020)
- Nugroho, Dwi Ricky dan Wahyu Meiranto. "Pengaruh *Good Corporate* Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang" *Diponegoro Journal of Accounting* Vol. 3. No. 3. 2014.
- Pebrianto, Fajar. "Kisah SariWangi: Utang Rp. 1 Triliun Hingga Kampanye #BeraniBicara", 2018.
https://bisnis.tempo.co/read/1137880/kisah-sariwangi-utang-rp-1-triliun-hingga-kampanye-beranibicara?page_num=1 (Diakses pada tanggal 26 Desember 2019)
- Samhudi, Akhmad. "Pengaruh *Good Corporate Governance (GCG)* dan *Voluntary Disclosure* Terhadap Biaya Utang (*Cost of Debt*) pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI" *Al – Ulum Ilmu Sosial dan Humaniora*. Vol. 2 No. 3. 2016.
- Saputri, Maya.. "Alasan Perusahaan Jamu

- Nyonya Meneer Dinyatakan Pailit”, 2017.
<https://tirto.id/alasan-perusahaan-jamu-nyonya-meneer-dinyatakan-pailit-ctX9> (Diakses pada tanggal 13 Februari 2020)
- Septian, Muhamad dan Rosinta Ria Panggabean. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Biaya Utang Pada Perusahaan Dalam Kompas 100” *Jurnal Ekonomi* Vol. XXII. No. 01. 2017.
- Sherly, Elvis Nopriyanti dan Desi Fitria. “Pengaruh Penghindaran Pajak, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Biaya Utang” *Ekombis Review*. 2019.
- Suryagari, Vicki Lineous dan Fitri Ismiyanti. “Pengaruh *Corporate Hedging* Terhadap *Cost of Debt*” *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* Tahun 10. No. 2. 2017.
- Syafina, Dea Chadiza. “Kenapa Perusahaan Teh Sariwangi Bisa Pailit?”, 2018.
<https://tirto.id/kenapa-perusahaan-teh-sariwangi-bisa-pailit-cUoh> (Diakses pada tanggal 26 Desember 2019)
- Wibowo, Paulina Febriani dan Yeterina Widi Nugrahanti. “*Corporate Governance Mechanism to Cost of Debt* (Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Biaya Utang” Salatiga. 2017.
- Yunita, Nancy. “Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Voluntary Disclosure* dan Biaya Utang” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* Vol. 1. No. 1. 2012.
- Yustika, Dian, Charoline Cheisviyanny, dan Nayang Helmayunita. “Pengaruh *Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership* Terhadap Aktivitas *Hedging*” *JEA (Jurnal Eksplorasi Akuntansi)* Vol. 1. No. 1. 2019.