

Penerapan Good Corporate Governance dan *Earning Management* terhadap Biaya Hutang pada Perusahaan BUMN Listing CGPI 2010 – 2012

Rieke Pernamasari

Rieke.pernamasari@mercubuana.ac.id

Universitas Mercu Buana

ABSTRACT

The company's efforts in increasing the high trust of creditors will be low risk, so the company can improve the effectiveness of motoring action that is in company like Good Corporate Governance. Investors tend to see the level of GCG implementation as an indicator of the company's risk level before making a funding decision. While the decision of investors in investing in a company based on various considerations, one of which is profit. As an organization, BUMN functioning as a development agent but also carrying out government policies and programs, while on the other hand it is required to become a healthy business unit. The results of this study indicate that the GCG index has no significant effect on the cost of debt and accrual income management has a significant effect on the cost of debt. It means that earnings management is done by management to influence investor perception, especially to influence buying decision of company stock and influence company value.

Keywords: good corporate governance, earnings management, debt cost

PENDAHULUAN

Good Corporate Governance berlaku bagi semua perusahaan baik sektor publik (BUMN) dan sektor swasta, karena keduanya merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari entitas pelaku ekonomi yang menunjang ekonomi nasional. Penerapan GCG tersebut diharapkan dapat meningkatkan tingkat pengawasan terhadap manajemen dalam mendorong pengambilan keputusan yang efektif dan mencegah tindakan *oportunistik*. Untuk mendapatkan tingkat kepercayaan yang tinggi dari kreditor bahwa perusahaan memiliki risiko yang rendah, maka perusahaan dapat meningkatkan efektifitas tindakan monitoring yang ada di dalam perusahaan seperti GCG. Perusahaan dengan tingkat GCG yang kuat akan memiliki peringkat kredit yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat GCG yang rendah, (Asbaugh et al, 2004). Hal tersebut disebabkan karena peringkat kredit akan mempengaruhi persepsi para kreditor dan calon kreditor atas kredibilitas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara keseluruhan.

Blom dan Schauten (2012) mengatakan investor cenderung melihat tingkat penerapan GCG sebagai indikator besarnya tingkat risiko sebuah perusahaan sebelum melakukan keputusan pemberian pendanaan. Disamping itu selain dapat

mengurangi masalah agensi, dengan menerapkan GCG akan memberikan keuntungan langsung yakni berupa biaya hutang perusahaan yang lebih rendah karena kreditur percaya perusahaan dapat membayar pinjaman tepat waktu.

Di Indonesia sendiri sebagian perusahaan mayoritas didominasi oleh keluarga sebagai pendiri perusahaan. (Agutian 2012) mengungkapkan salah satu kasus yang berkaitan dengan biaya hutang perusahaan adalah perusahaan kertas milik keluarga Ketua Dewan Pembina Partai Gerindra Prabowo Subianto, yakni PT Kertas Nusantara (PT KN) dimana pada tahun 2011 lalu terancam akan gulung tikar karena PT KN tidak mampu membayar hutangnya sebesar 142 miliar ditambah denda keterlambatan sehingga menjadi 194 miliar kepada PT MAD. Perusahaan lainnya yang serupa adalah perusahaan-perusahaan yang terafiliasi dengan Bakrie Brothers, sepuluh perusahaan bakrie memiliki hutang sebesar 75,26 miliar. Panggabean (2014) mengatakan proporsi kepemilikan keluarga yang tinggi menyebabkan pihak keluarga akan mengendalikan perusahaannya dan melindungi kepentingannya dengan cara mengurangi resiko sekecil mungkin. Melihat dua kasus kepemilikan di atas dapat dikatakan bahwa manajemen memiliki kewajiban untuk membayar hutang beserta bunga namun manajemen juga memiliki kontrak kerja dengan pemegang saham untuk dapat memberikan *return* kepada pemegang saham

Keputusan investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan berdasarkan berbagai pertimbangan, salah satunya adalah laba. Namun Sylvia (2014) mengatakan laba pada laporan keuangan belum tentunya mencerminkan keadaan sebenarnya, misalnya karena ada insentif manajemen untuk memanipulasi laba agar kinerja dan nilai perusahaannya tetap baik. Hal tersebut sesuai dengan hasil wiwik (2015) yang mengatakan bahwa praktek manajemen laba banyak dilakukan oleh manajemen karena mereka menganggap bahwa perusahaan lain pun melakukan hal yang sama. Dengan demikian kinerja kompetitor pun juga ikut menjadi pemicu untuk melakukan praktek manajemen laba. Sebagai suatu organisasi, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berfungsi tidak hanya sebagai agen pembangunan tetapi juga mengemban kebijakan dan program pemerintah, Dibyo (2004), sementara disisi lain mereka juga dituntut untuk menjadi unit usaha yang sehat. Pada dasarnya BUMN memiliki tiga misi utama yaitu berperan sebagai stabilitator ekonomi, meningkatkan pertumbuhan dan pemerataan ekonomi nasional, serta sebagai suatu unit usaha yang harus tetap mampu mendapatkan laba. Selain itu BUMN juga harus dapat memperluas kesempatan kerja dan berusaha memanfaatkan sumber dana dan sumber daya secara optimal. BUMN merupakan salah satu badan pemerintah yang penting dalam upaya untuk memenuhi hajat hidup orang banyak.

Penelitian ini replika dari penelitian-penelitian sebelumnya namun lingkup pada penelitian ini yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di *Institute for Corporate Governance (IICG)* yang bekerjasama dengan majalah SWA tahun 2010 - 2012. Dampak penerapan *good corporate governance*, selain dapat menghilangkan kolusi, korupsi dan nepotisme (KKN) serta mempercepat iklim berusaha yang lebih sehat, juga meningkatkan kepercayaan baik investor maupun kreditor. Pelaksanaan *good corporate governance* yang baik akan membuat investor memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Penerapan *good corporate governance* yang baik dapat

meningkatkan nilai perusahaan karena mengurangi risiko perusahaan dari keputusan - keputusan pihak manajemen yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Penerapan *good corporate governance* juga dapat meningkatkan kepercayaan para investor. Sedangkan untuk manajemen laba menggunakan pengukuran atas akrual yaitu selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) apakah GCG mempunyai pengaruh dalam biaya hutang pada perusahaan BUMN listing CGPI dan (2) apakah manajemen laba mempunyai pengaruh dalam biaya hutang pada perusahaan BUMN listing CGPI?. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh GCG dan manajemen laba terhadap biaya hutang pada perusahaan BUMN listing CGPI

KAJIAN PUSTAKA

Good corporate governance

Teori keagenan merupakan fenomena ketidaksamaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Jencel dan meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara pemegang saham (*principal*) dengan pihak manajemen (*agent*), dimana pemegang saham memberikan wewenang kepada manajer sebagai *agent* untuk mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Asbaugh et.al (2004), perusahaan yang memiliki GCG dengan baik akan mempengaruhi pandangan kreditur dan calon kreditur atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara keseluruhan. Asbaugh juga menjelaskan bahwa GCG memberikan keuntungan langsung berupa biaya hutang perusahaan yang rendah. Hal ini disebabkan kreditur percaya bahwa perusahaan dapat membayar pinjaman dengan tepat waktu.

Pada teori keagenan juga dibahas mengenai tindakan manajerial dan pemilik saham berusaha untuk melakukan harmonisasi dari masing-masing tujuan investasi menjadi sebuah tujuan bersama agar tujuan dari kedua belah pihak dapat tercapai. Namun dalam prakteknya tidak semua yang dilakukan oleh manajemen mengarah pada tujuan bersama yang saling menguntungkan bagi manajemen dan investor, dimana manajemen yang oportunistik melakukan praktek manajemen laba untuk mencapai tujuannya sendiri dan dalam hal ini menimbulkan akibat yang dapat merugikan pihak investor

Prinsip GCG menurut pedoman umum GCG Indonesia adalah :

1. Transparansi, perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.
2. Akuntabilitas, perusahaan harus mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Oleh karena itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.
3. Responsibilitas, perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan

lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai Good corporate governance.

4. Independensi, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.
5. Kewajaran dan kesetaraan, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mayoritas sahamnya dimiliki oleh pemerintah sehingga *stakeholder* utama perusahaan ini adalah pemerintah. Dalam menjalankan operasional perusahaannya, BUMN berpedoman kepada perundang-undangan dan peraturan yang dikeluarkan oleh pemerintah. Selain itu BUMN akan mendapatkan sorotan yang lebih oleh masyarakat, hal ini karena masyarakat memiliki ekspektasi yang lebih besar terhadap BUMN dari pada perusahaan swasta. Bagi masyarakat, pengelolaan BUMN yang baik mencerminkan keberhasilan pemerintah dalam berbisnis dan dalam pelaksanaan *good corporate governance*

Manajemen laba

Manajemen laba mencakup usaha manajemen untuk memaksimalkan atau meminimumkan laba termasuk peralatan laba sesuai dengan keinginan manajemen. Manajemen laba dilakukan untuk mempengaruhi persepsi investor, terutama untuk mempengaruhi keputusan membeli saham perusahaan dan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berkaitan dengan kontroversi tentang manajemen laba yang berdampak baik atau buruk. Stolowy dan Breton (2000) menjelaskan bahwa manipulasi akun dilakukan semata-mata didasarkan pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan. Risiko tersebut dapat dipecah dalam dua komponen yaitu: (1) risiko yang dihubungkan dengan variasi return, yang diukur dengan laba per lembar saham (*earning per share*); dan (2) risiko yang dihubungkan dengan struktur keuangan perusahaan, yang diukur dengan *debt equity ratio*. Dengan demikian tujuan manipulasi itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua risiko tersebut.

Nelson et al. (2000: 1) meneliti praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen di Amerika Serikat dan mengidentifikasi penyebab auditor membiarkan manajemen laba tanpa dikoreksi. Dengan memakai data 526 kasus manajemen laba yang diperoleh dengan cara survey pada kantor akuntan publik yang tergolong *the big five* disimpulkan bahwa: (1) 60% dari sampel melakukan usaha manajemen laba yang berdampak pada meningkatnya laba tahun berjalan (*current year*), sisanya 40% berdampak pada penurunan laba ; (2) manajemen laba yang paling banyak dilakukan adalah yang berkaitan dengan cadangan (*reserve*), kemudian berdasarkan urutan frekuensi kejadian adalah, pengakuan pendapatan, penggabungan badan usaha (*business combination*), aktiva tidak berwujud, aktiva tetap, investasi, sewa guna usaha, kompensasi; dan (3) Jumlah kasus yang mendapat koreksi (*adjustment*) dari auditor sebanyak 43%, sisanya 57% kasus tidak dikoreksi, dengan alasan 22% kasus melakukan manajemen laba dalam kategori yang masih diijinkan oleh standar akuntansi, 18% kasus dimana

auditor tidak mendapat bukti yang meyakinkan (*convincing evidence*), dan 17 % kasus karena alasan lain, misalnya karena dianggap jumlahnya tidak material. Untuk mengetahui ada tidaknya manajemen laba, wiwik (2005) mengungkapkan pengukuran atas akrual adalah hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Total akrual adalah selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Total akrual dibedakan menjadi dua bagian yaitu (1) bagian yang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan dan (2) bagian akrual yang merupakan manipulasi data akuntansi yang disebut dengan *abnormal accrual*.

Penggunaan akrual modal kerja lebih tepat sebagaimana yang telah dikaji oleh Peasnell et al (2000) pada wiwik (2005). Dikarenakan akrual diskresioner dianggap lebih rumit maka digunakan proksi rasio akrual modal kerja dengan penjualan. Alasannya karena manajemen laba banyak terjadi pada akun penjualan.

Biaya Hutang

Perusahaan memiliki beberapa alternatif dalam melakukan pendanaan, salah satunya adalah hutang. dengan menggunakan hutang maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yaitu:

1. Perusahaan memperoleh *tax shield* yang akan menurunkan *cost of capital* dan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat membayar hutang beserta pokoknya. Sehingga secara tidak langsung kontrak dengan kreditur dapat meningkatkan kinerja manajemen.

Adanya komitmen manajemen untuk beroperasi secara efisien dalam penggunaan dana tersebut. Dalam kontrak hutang terdapat *agency problem* dimana manajemen memiliki kewajiban untuk melunasi bunga beserta pokoknya kepada kreditur yang memiliki atas asset perusahaan. Akan tetapi manajemen juga dikontak oleh pemegang saham untuk dapat memberikan return kepada pemegang saham.

Pada kondisi perusahaan BUMN biaya hutang yang dihitung berdasarkan tingkat pengembalian obligasi, karena jika dihitung berdasarkan nilai beban bunga dibagi dengan hutang jangka panjang maka nilainya akan sama. Obligasi merupakan surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Anderson et al (2003) dalam Juniarti dan Agnes (2009) membuktikan bahwa biaya hutang berbanding terbalik dengan komisaris independen, ukuran dewan, komite audit independen, ukuran dan jumlah pertemuan. Semakin besar proporsi komisaris independen maka biaya hutang akan semakin kecil. Adanya komisaris independen diharapkan mampu menyeimbangkan pengambilan keputusan dewan komisaris. Keberadaan komisaris independen dapat mempengaruhi integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen karena menurut Susiana (2007) di dalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak diluar manajemen sehingga membuat kinerja menjadi lebih baik.

Penelitian sebelumnya

Penelitian mengenai GCG dan manajemen laba terhadap biaya hutang sudah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Rebecca dan Veronica (2010) meneliti Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI) hasil penelitiannya berdasarkan pengujian menunjukkan bahwa *corporate governance index* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya ekuitas dan biaya hutang perusahaan.

Yenibra (2014) menguji pengaruh GCG terhadap biaya hutang pada perusahaan go public, pada penelitiannya dihasilkan bahwa GCG perusahaan go public yang terdaftar pada CGPI berpengaruh negative. Begitu juga pada penelitian Crutchley et.al dan Bhojraj, kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap biaya hutang perusahaan karena pihak diluar perusahaan melakukan monitoring yang lebih ketat terhadap pihak manajemen, sehingga manajemen didorong untuk meningkatkan kinerjanya. Selain ini juga mengakibatkan menurunkan agency cost karena peranan utang menjadi salah satu *monitoring*.

Juniarto dan Sentosa (2009) meneliti pengaruh GCG, voluntary disclosure terhadap biaya hutang, hasil penelitian menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan biaya hutang perusahaan. Sementara itu proporsi komisaris independen kepemilikan manajerial, voluntary disclosure dan variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang.

Andrew et al (2008) meneliti pengaruh manajemen laba akrual dengan biaya hutang dengan sampel obligasi pada perusahaan tahun 1994-2005 di USA, hasil penelitian menunjukkan akrual yang tidak normal memberikan efek bagi obligasi dan kreditur melihat upaya manajemen untuk mempengaruhi persepsi laporan keuangan. Selanjutnya penelitian Irene dan Sylvia (2014) meneliti pengaruh kualitas akrual terhadap biaya hutang dan biaya ekuitas, hasilnya menunjukkan kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Penyebabnya karena pasar hutang di Indonesia tidak sebesar pasar modal. Persentase perusahaan publik yang mengeluarkan obligasi hanya sebesar 24,74% dari total seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. sehingga pasar utang kurang merespon akan adanya informasi termasuk akrual dibandingkan pasar modal.

Hipotesis

Good Corporate Governance berpengaruh pada Biaya Hutang

Perusahaan yang memiliki GCG dengan baik akan mempengaruhi pandangan kreditur dan calon kreditur atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara keseluruhan. Selain dapat mengurangi masalah agency, Asbaugh et.al (2014) menjelaskan bahwa GCG memberikan keuntungan langsung berupa biaya hutang perusahaan yang rendah. Hal ini disebabkan kreditur percaya bahwa perusahaan dapat membayar pinjaman dengan tepat waktu. Yenibra (2014) dalam penelitiannya menguji pengaruh GCG terhadap biaya hutang pada perusahaan go public yang terdaftar pada CGPI, menghasilkan bahwa GCG berpengaruh negatif begitu juga pada penelitian

Crutchley et.al (1999) mengatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada biaya hutang perusahaan karena pihak diluar perusahaan melakukan monitoring yang lebih ketat terhadap pihak manajemen, sehingga manajemen didorong untuk meningkatkan kinerjanya. Namun Shuto dan Kitagawa (2010) mengatakan kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif dengan biaya hutang yang diukur dengan interest rate spread. Disini pihak kreditur mengkompensasikannya dengan membebakan biaya hutang kepada perusahaan sedangkan pemegang saham hanya berkonsentrasi terhadap resiko investasi yang dilakukannya saja.

H1: Good Corporate Governance Berpengaruh terhadap Biaya Hutang

Manajemen Laba berpengaruh pada Biaya Hutang

Copeland (1968) mengatakan manajemen laba sebagai “*same ability to increase or decrease reported net income at will*”, hal ini berarti bahwa manajemen laba mencakup usaha manajemen untuk memaksimalkan atau meminimumkan laba termasuk peralatan laba sesuai dengan keinginan manajemen. Manajemen dilakukan untuk mempengaruhi persepsi investor, terutama untuk mempengaruhi keputusan membeli saham perusahaan dan mempengaruhi nilai perusahaan. Stolowy (2000) menjelaskan manipulasi akun dilakukan semata-mata didasarkan pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atau risiko perusahaan. Risiko tersebut dapat dipecah dalam dua komponen yaitu pertama risiko yang dihubungkan dengan variasi return, yang diukur dengan laba per lembar saham, dan kedua risiko yang dihubungkan dengan struktur keuangan perusahaan yang diukur dengan debt equity ratio. Dengan demikian tujuan manipulasi itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua risiko tersebut. Andrew et al (2008) dalam penelitiannya menghasilkan manajemen akrual yang tidak normal memberikan efek bagi obligasi dan kreditur melihat upaya manajemen untuk mempengaruhi persepsi laporan keuangan. Sylvia (2014) memperoleh bahwa kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Penyebabnya karena pasar hutang di Indonesia tidak sebesar pasar modal. Persentase perusahaan publik yang mengeluarkan obligasi hanya sebesar 24,74% dari total seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga pasar hutang kurang merespon akan adanya informasi termasuk akrual dibandingkan pasar modal.

H2: Manajemen Laba Berpengaruh terhadap Biaya Hutang

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang diteliti melalui riset dan pemingkasan CGPI Award Tahun 2010 – 2012 oleh majalah SWA. Dari

riset tersebut didapat jumlah populasi tahun 2010 sebanyak 21 perusahaan, tahun 2011 sebanyak 28 perusahaan dan tahun 2012 sebanyak 36 perusahaan. Berdasarkan kriteria dari populasi, yang memiliki karakteristik yang relative sama dan dianggap bisa mewakili populasi, jumlah sampel periode pengamatan tahun 2010 – 2012 berjumlah 56 perusahaan.

Operasional variabel

Manajemen laba diproksikan berdasarkan rasio akrual modal kerja dengan penjualan.

Manajemen laba (ML) = akrual modal kerja (t) / Penjualan periode (t)

Akrual modal kerja = $\Delta AL - \Delta HL - \Delta Kas$

ΔAL = perubahan aktiva lancar pada periode t

ΔHL = perubahan hutang lancar pada periode t

ΔKas = perubahan kas dan ekuivalen kas pada periode t

Good Corporate Governance merupakan system yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan guna melindungi kepentingan *stakeholders*. Corporate Governance Indeks (CGI) dengan menggunakan skor GCG yang diperoleh dari riset majalah SWA.

Biaya Hutang merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan atau tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman.

$$COD = \frac{\text{Beban Bunga}}{(\text{hutang jangka panjang akhir} + \text{hutang jangka panjang awal})/2}$$

Model penelitian

Persamaan regresi untuk menguji hipotesis secara keseluruhan adalah sebagai berikut:

$$COD = \alpha + \beta_1 GCG\text{Indeks} + \beta_2 MNJ\text{Laba} + \varepsilon$$

COD = Biaya Hutang

GCG Indeks = Skor GCG yang terdaftar di CGPI dalam majalah SWA

MNJLaba = Manajemen Laba

α, β = konstanta

ε = Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan tabel statistik deskriptif, dapat dilihat nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan variasi perubahannya untuk masing-masing variabel.

- 1) N atau jumlah data yang valid untuk COD (*biaya hutang*), GCG Index, dan MNJLABA (*manajemen laba*) adalah sebanyak 56.

- 2) COD (*biaya hutang*) mempunyai nilai rata-rata sebesar 3.7 dan deviasi standar 2.08. Hal ini berarti bahwa biaya hutang perusahaan sampel terbilang tinggi sehingga dana perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan investasi lainnya.
- 3) GCG Index, yang diperoleh dari data CGPI yang masuk ke dalam daftar majalah SWA, mempunyai nilai rata-rata sebesar 81.50 hal ini terbilang pada angka yang sangat memuarkann. Hal ini berarti bahwa para pihak institusional maupun komponen yang terdapat pada perhitungan GCG memiliki pengaruh yang besar dalam mempengaruhi segala keputusan yang berkaitan dengan kinerja operasi perusahaan.
- 4) MNJ Laba (*Manajemen Laba*) mempunyai nilai rata-rata sebesar -0.28 dan dan standar deviasi 6.8. hal ini berarti bahwa pihak manajemen memiliki - 0.28% dalam mempengaruhi operasi perusahaan.

Tabel Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
COD	3.7500	2.08239	56
GCGINDEX	81.5295	6.56737	56
MNJLABA	-.1973	6.88828	56

Uji Normalitas

Hasil uji Kolmogrov-Smirnov pada tabel 5.3 menunjukkan nilai Kolmogrov-Smirnov untuk biaya hutang (0.113), GCG index (0.098), dan MNJ Laba (0.074), memiliki tingkat probabilitas signifikan diatas > 0.05 maka dengan kata lain model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

Tabel Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Ln_COD	MNJLABA	GCGINDEX
N		56	56	56
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.1548	-.1973	81.5295
	Std. Deviation	.82885	6.88828	6.56737
Most Extreme Differences	Absolute	.113	.074	.098
	Positive	.077	.074	.069
	Negative	-.113	-.063	-.098
Test Statistic		.113	.074	.098
Asymp. Sig. (2-tailed)		.070 ^c	.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan tabel Uji Multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki tolerance dibawah 0.10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) diatas 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

Uji Multikolinearitas			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	GCG kepemilikan	.978	1.022
	GCG komisaris indep	.991	1.009
	Manajemen laba	.981	1.019

Uji Heterokedastisitas

Dari gambar uji heterokedastisitas menunjukkan grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED menunjukkan pola penyebaran, dimana titik – titik menyebar diatas dan dibawah 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari asumsi klasik heterokedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji regresi dalam tabel Uji Autokorelasi menghasilkan nilai R Square sebesar 0.136 dimana dapat diartikan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam memprediksi variabel dependen sebesar 13.6% dan sisanya 86.4% disebabkan oleh faktor lainnya, sehingga model variable pada penelitian ini sedikit berpengaruh.

Pada table Uji Anova mendapatkan hasil F hitung sebesar 4.166 dengan tingkat signifikannya sebesar 0.021, dikarenakan 0.021 jauh dibawah 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen dan model regresi dapat digunakan untuk memprediksi biaya hutang.

Pada tabel Uji Parsial dengan T-Test diperoleh bahwa index GCG mempunyai t_{hitung} sebesar -1.748 dengan probabilitas signifikansi 0.086. dengan tingkat signifikan $0.086 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini index GCG tidak berpengaruh pada biaya hutang perusahaan BUMN, hal itu dapat dikatakan bahwa hipotesis 1 ditolak. Manajemen laba yang diproxy kan melalui manajemen laba akrual memiliki t_{hitung} sebesar 2.379 dengan probabilitas signifikansi 0.021 dengan tingkat signifikan $0.021 < 0.05$, maka disimpulkan bahwa dalam penelitian ini Manajemen laba dengan proxy manajemen laba akrual memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya hutang pada perusahaan BUMN yang terdaftar pada CGPI dalam majalah SWA. Hal itu dapat dikatakan bahwa hipotesis 2 diterima.

Pembahasan

Pada penelitian ini proxy yang digunakan untuk mengukur GCG adalah dengan menggunakan index GCG perusahaan yang terdaftar pada CGPI dalam majalah SWA, sedangkan untuk mengukur manajemen laba menggunakan manajemen laba akrual. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa kepemilikan institusional dimana dalam hal ini pemerintah sebagai pemegang saham terbesar memiliki pengaruh terhadap besar dan kecilnya biaya hutang. Mengapa demikian? Hal tersebut dikarenakan pemerintah sebagai alat penjamin bagi kreditur bahwa dana yang diberikan kepada perusahaan nantinya akan dikelola dengan baik, transparan dan bertanggungjawab yang bertujuan untuk melindungi kepentingan kreditur.

Melalui kepemilikan saham yang didominasi oleh pemerintah ini maka pemerintah berhak menetapkan direktur perusahaan. Selain itu pemerintah dapat mengendalikan kebijakan yang diambil oleh manajemen agar sesuai dengan kepentingan/aspirasi pemerintah. Untuk dapat bertahan, perusahaan ini harus dapat mensinkronkan dirinya dengan pemerintah (Amran dan Devi, 2008).

Perusahaan BUMN yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh pemerintah membuat stakeholder utama perusahaan ini adalah pemerintah. Sehingga dalam menjalankan operasional perusahaannya, BUMN berpedoman kepada perundang-undangan dan peraturan yang dikeluarkan oleh pemerintah. Selain itu BUMN akan mendapatkan sorotan yang lebih oleh masyarakat, hal ini karena masyarakat memiliki ekspektasi yang lebih besar terhadap BUMN dari pada perusahaan swasta. Bagi masyarakat, pengelolaan BUMN yang baik mencerminkan keberhasilan pemerintah dalam berbisnis dan dalam pelaksanaan *good corporate governance*.

Pada penelitian ini indeks GCG tidak berpengaruh pada biaya hutang perusahaan BUMN. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yenibra (2014) yang menghasilkan bahwa GCG perusahaan *go public* yang terdaftar pada CGPI berpengaruh negative memiliki pengaruh yang signifikan dalam mengurangi biaya hutang perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan The Lia (2012) yang membuktikan bahwa tidak ada hubungan *corporate governance perception index* sebagai proksi dari *corporate governance* terhadap biaya utang perusahaan. Hal ini dikarenakan tidak ada jaminan bahwa perusahaan dengan skor GCG tinggi bebas dari risiko gagal bayar, dan aspek yang digunakan untuk mengukur penerapan GCG masih bervariasi, itu membuat perusahaan dan pengguna (kreditur) bingung dengan hasilnya. Hasil penelitian ini menemukan bahwa tidak adanya pengaruh *corporate governance* terhadap biaya utang. Hal tersebut dikarenakan pertama, walaupun penerapan *corporate governance* yang baik di dalam perusahaan dapat dilihat dari tingginya indeks *corporate governance* yang diperoleh perusahaan, namun *indeks corporate governance* yang tinggi tidak dapat menjadi patokan bagi kreditur bahwa perusahaan memiliki risiko yang rendah.

Kriteria atau aspek pengukuran indeks *corporate governance* CGPI yang terdapat pada majalah SWA tidak dapat mencerminkan risiko sebenarnya yang dimiliki perusahaan. Sehingga perusahaan masih memiliki kemungkinan untuk risiko gagal bayar meskipun perusahaan BUMN tersebut dimiliki oleh

pemerintah. Alasan Kedua, karena tidak wajibnya survei indeks *corporate governance* terhadap perusahaan di Indonesia menyebabkan hanya beberapa perusahaan yang ikut berpartisipasi dalam survei.

Berikutnya manajemen laba, hasil hitung dan signifikansi diperoleh bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap nilai hutang. Manajemen laba dilakukan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor, terutama untuk mempengaruhi keputusan membeli saham perusahaan dan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini senada dengan Irene dan Sylvia (2014) yang meneliti pengaruh kualitas akrual terhadap biaya hutang dan biaya ekuitas, hasilnya menunjukkan kualitas akrual pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya hutang. Penyebabnya karena pasar hutang di Indonesia tidak sebesar pasar modal. Persentase perusahaan publik yang mengeluarkan obligasi hanya sebesar 24,74% dari total seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Sehingga pasar utang kurang merespon akan adanya informasi termasuk akrual dibandingkan pasar modal. Selain itu sebagian besar sumber modal perusahaan yang berasal dari pemerintah cenderung memiliki hal lebih untuk melakukan pengawasan kepada manajemen sehingga menyebabkan resiko informasi yang terkait dengan kebijakan pelaporan manajerial berkurang dan mengurangi efek manajemen akrual terhadap biaya hutang.

PENUTUP

Simpulan

1. *Good corporate governance* yang diprosikan melalui GCG Indeks tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Hal tersebut berarti GCG dipandang oleh investor dan kreditor belum mampu menjamin bahwa mekanisme prinsip-prinsip GCG yang menjadi tugas organ perusahaan belum berjalan efektif sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Selain itu, terdapat kemungkinan bahwa GCG hanya sekedar untuk memenuhi regulasi saja, mengingat penelitian ini adalah perusahaan BUMN. Akibatnya penegakkan GCG tidak terwujud dan risiko perusahaan tidak berkurang atau tetap terjadi asimetri informasi antara pihak manajemen dan *stakeholder*. Sehingga GCG tidak berpengaruh terhadap biaya utang yang tidak menurun.
2. Manajemen laba yang diprosikan melalui manajemen laba akrual berpengaruh terhadap biaya hutang. Hal itu dapat dikatakan bahwa pasar utang merespon akan adanya informasi termasuk akrual dibandingkan pasar modal. Selain itu karena sebagian besar sumber modal perusahaan yang berasal dari pemerintah maka pemerintah cenderung memiliki hal lebih untuk melakukan pengawasan kepada manajemen sehingga menyebabkan resiko informasi yang terkait dengan kebijakan pelaporan manajerial.

Saran

Penelitian ini menunjukkan R Square sebesar 0,136 yang berarti bahwa GCG Indeks dan Manajemen Laba hanya mampu menjelaskan 13.6% terhadap biaya hutang perusahaan BUMN tahun 2010-2012. Sedangkan sisanya 86.4%

dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel yang diteliti. Hal tersebut bisa dijadikan referensi untuk penelitian mendatang.

1. Penelitian mendatang dapat menambah variabel lainnya atau faktor-faktor lainnya yang bisa diteliti yang dapat mempengaruhi biaya hutang pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Penelitian mendatang dapat menambah waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, Ronald C, & David M. 2002. "Founding Family Ownership and the agency cost of debt", *Journal of Accounting and Economic*.
- Ashbaugh, H., Daniel, & Ryan Lafond. 2004. "Corporate Governance and the cost of equity capital", *Universitas of Wisconsin, Madison*.
- Bhojraj, Sanjeev & Partha. 2003. "effect of corporate governance on bond rating and yield: the role of institusional inverstor and outside director". Cornell university.
- Arifin, Zaenal, 2005. "Hubungan antara *Corporate Governance* dan Variabel-Variabel Pengurang Masalah Agency". *Journal universitas Islam Indonesia*.
- Arifin, bustanul. 2015. "pengaruh kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial terhadap biaya hutang, studi kasus: perusahaan manufaktur 2012-2013". *Universitas islam negeri syarif hidayatullah*.
- Crutchley, Claire E et al. 1999. "agency problems and the simulneity of financial decision making the role of institusional ownership". *internsional review of financial analysis*, vol 8 No.2.
- Ghozali, Imam. 2013. "aplikasi analisis multivariate dengan program spss". Edisi ketujuh. Badan penerbit Universitas diponegoro, semarang.
- Jensen, M.C dan W.H. Meckling. 1976. *Theory of Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Juniarti dan sentosa. 2009. "pengaruh good corporate governance, voluntary disclosure terhadap biaya hutang (cost of debt)". *Jurnal akuntansi dan keuangan*, Vol 11 No.2
- Peraturan Pencatatan Efek No. 339/BEJ/07-2001
- Rebecca., Veronica. 2013. "pengaruh corporate governance index, kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas dan biaya hutang : studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI". *jurnal universitas Indonesia*.
- Lukum, Amir., & Monoarfa, Rio. 2014. "Peran Good Corporate governance dalam corporate responsibility disclosure pada perusahaan BUMN listing di BEI". *Universitas Gorontalo*.
- Surat edaran Bapepam No: SE03/PM/2000
- Shuto and kitagawa. 2010. "the effect of managerial ownership on the cost of debt : evidence from japan". *Kobe university*.

- Utami, wiwik. 2005. “pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas (studi pada perusahaan publik sector manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo
- Yenibra, Rahmawelly. 2014. Pengaruh Corporate Governance, Kualitas Audit, dan Voluntary Disclosure terhadap biaya hutang”. Universitas Padang.