

**FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP
BIAYA HUTANG**

**(Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)**

**IGNATIUS HARYO YUDHO WITJAKSONO
8335128416**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
KONSENTRASI AUDIT
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

***FACTORS THAT INFLUENCE ABOUT THE COST OF DEBT
(STUDY IN COMPANY THE MANUFACTURING SECTOR
LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE OF 2012-
2015)***

**IGNATIUS HARYO YUDHO WITJAKSONO
8335128416**



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economic Accomplishment

**Study Program of Accounting
Concentration in Audit
Department of Accounting
Faculty of Economic
Universitas Negeri Jakarta
2017**

ABSTRAK

Ignatius Haryo Yudho Witjaksono, 2017: Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Biaya Hutang (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). Dosen Pembimbing: (1) Yunika Murdayanti, S.E., M.Si., M.Ak. dan (2) Dr. Rida Prihatni, S.E., Akt., M.Si. Universitas Negeri Jakarta.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *good corporate governance*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kompensasi eksekutif terhadap biaya hutang. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dari *website* Bursa Efek Indonesia. Populasi pada penelitian ini, yakni seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012-2015. Dalam penelitian ini, digunakan *purposive sampling* dan data diperoleh secara keseluruhan 91 observasi. Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda untuk menguji hipotesis pada tingkat signifikan 5%.

Dari hasil pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang. Serta kompensasi eksekutif berpengaruh positif signifikan terhadap biaya hutang. Sementara, *good corporate governance* dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Sedangkan dari hasil uji F menunjukkan bahwa secara simultan variabel *good corporate governance*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kompensasi eksekutif berpengaruh terhadap variabel biaya hutang.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kompensasi Eksekutif dan Biaya Hutang.

ABSTRACT

Ignatius Haryo Yudho Witjaksono, 2017: Factors That Influence About The Cost of Debt (Study in Company The Manufacturing Sector Listed on The Indonesia Stock Exchange of 2012-2015). Adviser: (1) Yunika Murdayanti, S.E., M.Si., M.Ak. and (2) Dr. Rida Prihatni, S.E., Akt., M.Si. Universitas Negeri Jakarta.

This study attempts to identify the effects good corporate governance, firm size, profitability, and CEO compensation about the cost of debt. This research using data secondary of financial statements, acquired from website Indonesia Stock Exchange. The population in this study is all the company manufacturing listed on the Indonesia Stock Exchange in the period of the year 2012-2015. In this study, used purposive sampling and data obtained overall 91 observation. This research uses a linear regression multiple to test hypotheses at a significant 5%.

From the results of this research, we can conclude that the firm size have a negative significant influence about the cost of debt. As well as CEO compensation have a positive significant impact about the cost of debt. While, good corporate governance and profitability don't have significant impacts about the cost of debt. While from F test indicate that simultaneously variable good corporate governance, firm size, profitability, and CEO compensation influential on variables the cost of debt.

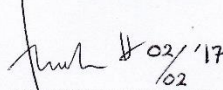
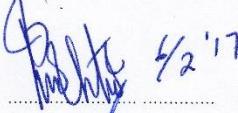
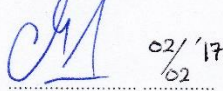
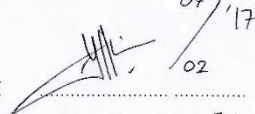
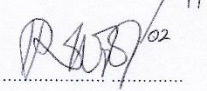
Keywords: Good Corporate Governance, Firm Size, Profitability, CEO Compensation and Cost of Debt.

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana E. S., M. Bus.
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan Tanggal
1. <u>Nuramalia Hasanah, S.E., M.Ak.</u> NIP. 19770617 200812 2 001	Ketua Penguji	 02/17
2. <u>Petrolis Nusa Perdana, M.Acc., Ak.</u> NIP. 19800320 201404 1 000	Sekretaris	 1/2 '17
3. <u>Dr. Choirul Anwar, MBA., MAFIS., CPA.</u> NIP. 19691004 200801 1 010	Penguji Ahli	 02/17
4. <u>Yunika Murdayanti, S.E., M.Si., M.Ak.</u> NIP. 19780621 200801 2 011	Pembimbing I	 07/17
5. <u>Dr. Rida Prihatni, S.E., Akt., M.Si.</u> NIP. 19760425 200112 2 002	Pembimbing II	 07/17

Tanggal Lulus: 31 Januari 2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan di dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 07 Februari 2017

Yang membuat pernyataan



Ignatius Haryo Yudho Witjaksono
No. Reg. 8335128416

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan Kepada Tuhan Yesus, Bunda Maria, dan Allah Bapa di Surga atas karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Biaya Hutang (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)”**. Skripsi ini dikerjakan untuk memenuhi salah satu persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi, Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan, bimbingan, dorongan, semangat, petunjuk, bantuan, kritik dan saran sehingga penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, dengan rasa kerendahan dan ketulusan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua Orang Tua, Marcelinus Martono Sugeng dan Fransisca Rasiwi yang tidak pernah berhenti memberikan doa, semangat motivasi, budi pekerti, waktu, tenaga baik secara moril dan materil. Sehingga, memberikan semangat kepada penulis untuk menyusun dan menyelesaikan skripsi ini dengan sebaik-baiknya.
2. Mbak, Yustina Retno Larasati yang bersedia memeriksa serta membiayai kebutuhan kuota *internet* untuk *download* jurnal dan laporan keuangan, pulsa, kertas, tinta printer, dan *spare parts* laptop. Sehingga, penulis dapat mengerjakan skripsi ini dengan baik.

3. Dr. Dedi Purnawan E.S., M.Bus., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
4. Nuramalia Hasanah, S.E, M.Ak., selaku Ketua Program Studi S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
5. Yunika Murdayanti, S.E., M.Si., M.Ak., selaku Dosen Pembimbing I dan Dr. Rida Prihatni, S.E., Akt., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II dalam penulisan skripsi, yang dengan sabar telah memberikan dorongan, motivasi, bimbingan, dan waktunya kepada penulis.
6. Seluruh Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, yang telah memberikan ilmu akuntansi kepada penulis selama kuliah sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
7. Teman-teman semuanya di Jakarta Japan Lunatic Club UNJ (JJLC UNJ), Keluarga Mahasiswa Katolik Sacra Familia UNJ (KMK SF UNJ), Kuliah Kerja Nyata Kelompok Karawang, dan Senior-senior Praktik Kerja Lapangan KAPBSR. Terima kasih untuk pengalaman berorganisasi, pengalaman mengabdikan kepada masyarakat, pengalaman bekerja sebagai auditor, canda, tawa, sedih, susah, berantem, pertemanan yang telah kalian berikan. Semoga kalian semua sukses dengan jalan yang kalian pilih masing-masing dan kita dapat dipertemukan kembali di waktu yang baik.
8. Teman-teman satu bimbingan Bu Yunika dan Bu Rida, yang telah memberikan semangat, jurnal, cara mengolah data, dan segala bantuan yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Semoga kita semua dapat menyelesaikan skripsi yang telah kita pilih dengan baik.

9. Keluarga besar kelas S1 Akuntansi Non Reguler A' 2012 dan teman-teman seperjuangan, sepenanggungan, sahabat pena, sahabat karib, Kumpulan Bangku Belakang (KUKANG) Deni Ivan, Danar Devara, R. Pranaditya, Ferda Ramdhana, I Gusti Agung. Serta, teman-teman deretan bangku depan Dhea Ayu, Granita Ghassini, Nisrina Anzila, Pramudhita Komala, terimakasih atas bantuan yang sering diberikan dan pengalaman kuliah selama ini kepada penulis selama di bangku perkuliahan.
10. Untuk orang-rang yang menjadi korban Skripsi saya; Alfredo, Yulius, Martin, Gustaf, Dhita, Gusti, Nandi, Ferda yang telah memberikan dukungan dan bantuan atas segala masalah yang dihadapi penulis dalam menyusun skripsi ini.

Penulis sangat menyadari masih banyak sekali kekurangan yang ada di dalam skripsi ini. Oleh karena itu, penulis mengharapkan agar para pembaca dapat memberikan kritik dan saran yang membangun untuk perbaikan dalam penulisan dimasa mendatang. Penulis juga berhadap skripsi ini bermanfaat bagi pihak lain secara langsung ataupun tidak langsung. Atas perhatiannya, penulis mengucapkan mohon maaf dan terima kasih.

Jakarta, 04 September 2016

Peneliti,

Ignatius Haryo Yudho Witjaksono
No. Reg. 8335128416

DAFTAR ISI

Halaman

JUDUL		
ABSTRAK	i	
ABSTRACT	ii	
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	iii	
PERNYATAAN ORISINALITAS	iv	
KATA PENGANTAR	v	
DAFTAR ISI	viii	
DAFTAR LAMPIRAN	xi	
DAFTAR TABEL	xii	
DAFTAR GAMBAR	xiii	
BAB I	PENDAHULUAN	
	A. Latar Belakang Masalah	1
	B. Identifikasi Masalah	11
	C. Pembatasan Masalah	12
	D. Perumusan Masalah	13
	E. Kegunaan Penelitian	14
BAB II	KAJIAN TEORI	
	A. Deskripsi Konseptual	16
	1. Teori Agensi	16
	2. Teori Modigliani dan Merton Miller	19
	3. Teori Modigliani dan Merton Miller dengan Pajak	19
	4. Teori Pertukaran	20
	5. Teori <i>Pecking Order</i>	21
	6. Biaya Hutang	22
	7. <i>Corporate Corporate Governance</i>	23
	8. Ukuran Perusahaan	25
	9. Profitabilitas	27
	10. Kompensasi Eksekutif	30
	B. Hasil Penelitian Relevan	33
	C. Kerangka Teoritik	40
	D. Perumusan Hipotesis Penelitian	44
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN	
	A. Tujuan Penelitian	45
	B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	45
	C. Metode Penelitian	46
	D. Jenis dan Sumber Data	47
	E. Operasionalisasi Variabel Penelitian	48

1. Variabel Dependen	48
a. Biaya Hutang	48
2. Variabel Independen	50
a. <i>Good Corporate Governance</i>	50
b. Ukuran Perusahaan	51
c. Profitabilitas	53
d. Kompensasi Eksekutif	54
F. Teknik Analisa Data	55
1. Analisis Statistik Deskriptif	55
2. Uji Asumsi Klasik	55
a. Uji Normalitas	56
b. Uji Autokorelasi	57
c. Uji Multikolonieritas	59
d. Uji Heteroskedastisitas	60
3. Model Regresi Linear Berganda	61
4. Pengujian Hipotesis	62
a. Uji Secara Parsial (t)	62
b. Uji Signifikan Simultan (F)	63
c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	63

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data	65
1. Analisis Statistik Deskriptif	66
a. Variabel Dependen	67
1) Biaya Hutang	67
b. Variabel Independen	69
1) <i>Good Corporate Governance</i>	69
2) Ukuran Perusahaan	70
3) Profitabilitas	72
4) Kompensasi Eksekutif	73
B. Pengujian Hipotesis	74
1. Hasil Uji Asumsi Klasik	74
a. Hasil Uji Normalitas	75
b. Hasil Uji Autokorelasi	78
c. Hasil Uji Multikolonieritas	81
d. Hasil Uji Heteroskedastisitas	82
2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	84
3. Hasil Uji Hipotesis	86
a. Hasil Uji Secara Parsial (t)	86
b. Hasil Uji Signifikan Simultan (F)	90
c. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	91
C. Pembahasan	92
1. Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Biaya Hutang	92
2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Hutang	95

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Biaya Hutang	98
4. Pengaruh Kompensasi Eksekutif Terhadap Biaya Hutang	101

BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan	106
B. Implikasi	107
C. Saran	108

DAFTAR PUSTAKA 110

LAMPIRAN 113

RIWAYAT HIDUP 141

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran:	Judul	Halaman
1.	Data Sampel Penelitian Pada Tahun 2012-2015	113
2.	Penentuan Data <i>Outlier</i> - <i>Casewise Diagnostics</i>	114
3.	Daftar Data <i>Outlier</i>	115
4.	Hasil Uji Asumsi Klasik Sebelum <i>Outlier</i>	116
5.	Hasil Uji Asumsi Klasik Setelah <i>Outlier</i>	119
6.	Perhitungan Biaya Hutang (COD)	122
7.	Perhitungan <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	125
8.	Perhitungan Ukuran Perusahaan (SIZE)	128
9.	Perhitungan Profitabilitas (PROF)	131
10.	Perhitungan Kompensasi Eksekutif (CEOC)	134
11.	Rekapitulasi Data Penelitian	137
12.	Kartu Konsultasi Dosen Pembimbing	140

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
II.1.	Ringkasan Hasil Penelitian Relevan Terdahulu ...	33
IV.1.	Kriteria Sampel Penelitian	66
IV.2.	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	67
IV.3.	Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	78
IV.4.	Hasil Uji Autokorelasi	79
IV.5.	Hasil Uji <i>Runs Test</i>	80
IV.6.	Hasil Uji Multikolonieritas	81
IV.7.	Hasil Uji <i>Glejser</i>	83
IV.8.	Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	84
IV.9.	Hasil Uji Secara Parsial (t)	87
IV.10.	Hasil Uji Signifikan Simultan (F)	90
IV.11.	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	91

DAFTAR GAMBAR

Gambar:	Judul	Halaman
II.1.	Kerangka Pemikiran Penelitian	44
IV.1.	Hasil Uji Histogram	76
IV.2.	Hasil Uji <i>Normal P-Plot</i>	77
IV.3.	Hasil Uji Grafik <i>Scatter Plot</i>	82

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada saat sebuah perusahaan akan melakukan ekspansi menjadi perusahaan yang besar, mereka akan membutuhkan modal optimal untuk menunjang seluruh aktivitas operasionalnya. Modal optimal yang dipakai oleh perusahaan berasal dari hutang dan ekuitas. Penggunaan hutang akan menimbulkan pembayaran bunga oleh perusahaan dan ekuitas akan menyebabkan pembayaran deviden kepada pemegang saham. Pada teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Husnan (2015:10-11), manajer (*agent*) dianggap tidak selalu bertindak sesuai dengan kemauan pemegang saham (*principals*). Maka diperlukan mekanisme yang mengatur agar manajer mau bertindak sesuai dengan kemauan pemegang saham. Salah satunya adalah dengan menambahkan porsi penyertaan hutang didalam struktur modal perusahaan.

Teori struktur modal pertama kali dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (1958) dalam Bringham (2006:33) bahwa, nilai sebuah perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan kata lain, walaupun perusahaan menggunakan beragam cara untuk mendanai seluruh aktivitas operasionalnya tidak akan berpengaruh apa-apa terhadap struktur modalnya. Asumsi Franco dan Merton (MM) ini didasari oleh (1) tidak adanya biaya pialang, (2) tidak adanya pajak. (3) tidak adanya biaya kebangkrutan, (4)

investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, (5) semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa mendatang, (6) *EBIT* tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang. Kemudian, tahun 1963 Merton dalam Bringham (2006:34-36) melanjutkan penelitiannya dengan menambahkan adanya asumsi pajak perusahaan. Merton berpendapat, peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban (*tax deductible expense*). Tetapi, pendapat Merton ini belum mempertimbangkan bahaya dari kebangkrutan (*financial distress*) dan biaya agensi (*agency cost*).

Oleh karena itu, dalam Bringham (2006:33-37) diperlukan adanya teori pertukaran (*trade-off*) yang menunjukkan keseimbangan antara manfaat dari tindak penghematan pajak (*tax saving*) melalui pendanaan dengan hutang dan akibat berupa biaya kebangkrutan yang muncul dari penggunaan hutang. Hal tersebut menjelaskan bahwa, perusahaan yang membayar pajak dengan tingkat yang tinggi akan lebih menggunakan hutang dibanding dengan perusahaan yang membayar pajak dengan tingkat yang rendah. Akan tetapi, penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menimbulkan biaya kebangkrutan dan biaya agensi yang tinggi. Sebab dalam teori struktur modal yang optimal terdapat keseimbangan antara manfaat penghematan pajak dengan besaran biaya kebangkrutan yang ditimbulkan karena menggunakan hutang. Sehingga akan menghasilkan harga saham yang maksimum, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Maka dari itu, Myers (1984) dalam Husnan (2015:286-288) mengemukakan teori *pecking order* bahwa manajer dalam memutuskan sumber pembiayaan perusahaan bersumber dari internal terlebih dahulu (laba ditahan), baru menggunakan sumber eksternal (hutang), dan yang terakhir melakukan penerbitan saham baru. Ia juga mengatakan, teori *pecking order* didasari oleh asimetri informasi. Apabila harga saham di pasar terlalu mahal (*over value*), maka perusahaan harus menunda penerbitan saham baru. Sebab, harga saham baru akan mengalami penurunan akibat proses koreksi atau penilaian.

Dengan demikian, akan lebih baik kalau perusahaan menerbitkan hutang sebagai sumber pendanaan lain, dibandingkan menerbitkan saham baru bila terjadi asimetri informasi. Dalam Bringham (2006:38-39) dijelaskan, hal tersebut akan dipahami oleh investor bahwa penawaran saham baru sebagai sinyal yang buruk (negatif), sehingga harga saham tersebut akan turun bila saham baru ditersebut diterbitkan. Dengan demikian biaya modal sendiri menjadi tinggi dan nilai perusahaan cenderung menurun. Karena itu bila ada asimetri informasi, lebih baik perusahaan menggunakan dana dengan urutan laba ditahan, hutang dan penjualan saham baru.

Dalam Bringham (2006:40-41) juga dijelaskan, bila perusahaan melakukan penambahan hutang dapat mengurangi masalah agensi, sebab (1) dengan meningkatnya hutang maka akan semakin kecil porsi saham yang harus dijual perusahaan. Semakin kecil nilai saham yang beredar maka semakin kecil masalah agensi yang timbul antara manajer dan pemegang saham. (2) Dengan

semakin besar hutang perusahaan maka semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai manajer untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu. Semakin besar hutang maka perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga dari hutang tersebut dan juga untuk mengangsur pokok hutang. Meningkatnya hutang ini akan menyebabkan masalah agensi pada hutang. Konflik agensi pada hutang terjadi antara pemberi hutang (*bondholder*) dengan pemegang saham.

Ketika porsi hutang dalam struktur modal perusahaan meningkat maka risiko keuangan (*financial risk*) yang ditanggung oleh pemberi hutang akan meningkat sementara pemegang saham dan manajer tetap menjadi pengendali keputusan investasi dan operasi perusahaan. Kondisi ini membuka peluang bagi manajer untuk memanfaatkan kekayaan pemberi hutang untuk kepentingan manajer dan pemegang saham. Dalam Wiliandri (2011) dikatakan kasus yang sedikit ekstrim, jika manajer menerbitkan obligasi dan pendapatan dari obligasi tersebut bukan untuk investasi tetapi untuk dibagikan ke pemegang saham. Kasus yang sedikit lunak, tapi tetap merugikan yakni menjanjikan pendapatan obligasi untuk investasi ke proyek yang aman. Namun kenyataannya, di investasikan ke proyek yang berisiko tinggi. Pilihan proyek berisiko tinggi hanya akan menguntungkan pemegang saham dan manajer, karena ketika proyek tersebut sukses maka yang mendapat keuntungan adalah pemegang saham dan manajer. Pada saat proyek tersebut sukses maka yang mendapat keuntungan adalah pemegang saham, sebab sisa pendapatan untuk

membayar kewajiban ke pemegang saham akan semakin tinggi sementara yang diterima pemberi hutang tidak bertambah.

Namun, jika proyek tersebut gagal maka yang banyak menderita kerugian adalah pemberi hutang. Sebab pemberi hutang hanya akan menerima aset yang rendah nilainya sebagai akibat besarnya kerugian yang diderita perusahaan atas proyek yang sangat berisiko tersebut. Menyadari bahwa manajer akan melakukan tindakan yang merugikan pemberi hutang, maka pencegahan yang dilakukan dengan cara membuat batasan-batasan yang sangat rinci (*covenants*) kepada manajer agar tidak mengabaikan kepentingan pemegang obligasi dalam kontrak obligasi. Dampak dari membuat batasan-batasan tersebut, membuat pergerakan manajer dalam optimalisasi mengambil keputusan menjadi berkurang. Hambatan dari pemberi hutang yang membuat manajer kurang dapat mengoptimalkan pengambilan keputusan bagi perusahaan karena telah memakai dana berupa hutang dari pemberi hutang dinamakan biaya hutang (*cost of debt*) (Husnan, 2015:329).

Selama tahun 2015, kondisi pasar saham di Indonesia mengalami keterpurukan selama satu tahun, sehingga membuat investasi surat hutang menjadi lebih menjanjikan (lebih stabil pergerakannya) dibandingkan dengan investasi saham. Hal ini seperti yang dilansir oleh Tendi Mahadi (2016) dalam *kontan.co.id*, kondisi pasar saham yang terus memburuk sampai akhir tahun 2015. Imbas dari keterpurukan pasar saham ini membuat perusahaan-perusahaan asuransi lebih memilih menginvestasikan dananya dalam surat hutang karena lebih stabil dan lebih bisa dikontrol risikonya. Berdasarkan data

yang dimiliki oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2015 kemarin, total dana investasi perusahaan asuransi mencapai Rp 283,1 triliun atau naik 1,6% dari 2014. Sementara secara komposisi, dana investasi asuransi jiwa di tahun 2015 didominasi saham sebesar Rp 82,5 triliun atau 29,1% dari total investasi. Penempatan investasi di saham itu lebih kecil dari tahun 2014 sebesar Rp 88 triliun atau 31,5% dari total investasi.

Hal berbeda dilakukan oleh PT Bank Mandiri Tbk yang memberikan hutang kepada perusahaan sektor kesehatan dan farmasi, seperti yang dilansir oleh Dewi Rachmat Kusuma (2016) dalam *detik.com*, PT Bank Mandiri Tbk menyiapkan bantuan modal kerja senilai Rp 1 triliun untuk membantu pemenuhan kebutuhan arus kas (*cash flow*) PT Kalbe Farma Tbk dalam menyiapkan obat dan produk kesehatannya kepada masyarakat. PT Bank Mandiri Tbk selaku pemberi pinjaman (kreditur) menyediakan fasilitas *treasury line* senilai US\$ 8 juta yang dapat dipergunakan oleh PT Kalbe Farma Tbk untuk memenuhi kebutuhan valuta asing dalam hal pengadaan bahan obat-obatan. Fasilitas *treasury line* tersebut berguna untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya fluktuasi kurs yang sangat besar dan untuk memudahkan perhitungan biaya produksi serta membuat proyeksi arus kas secara akurat melalui produk lindung nilai (*hedging*) sesuai kebutuhan konsumen.

Penggunaan hutang sebagai sumber modal juga didukung oleh pemerintah lewat menteri keuangan, yang mengatakan bahwa nilai hutang perusahaan dapat dijadikan faktor pengurang dalam pajak penghasilan. Hal

tersebut dilansir oleh Agus Supriadi (2015) dalam *cnnindonesia.com*. Diterangkan bahwa pemerintah menetapkan nilai hutang perusahaan yang bisa dijadikan faktor pengurang pajak penghasilan (PPh) maksimal senilai empat kali lipat dari jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Kebijakan ini tertuang dalam Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 169/PMK.010/2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Hutang dan Modal Perusahaan Untuk Keperluan Perhitungan Pajak Penghasilan, yang terbit pada 9 September 2015. Menteri Keuangan Bambang P.S. Brodjonegoro menegaskan perbandingan antara hutang (saldo rata-rata hutang perusahaan dalam satu tahun pajak) dan modal atau *debt equity ratio* (DER) perusahaan yang bisa dijadikan dasar perhitungan PPh sebesar 4:1. Namun, DER 4:1 ini tidak berlaku bagi WP badan yang seluruh penghasilannya sudah dikenakan PPh Final, serta bila WP mempunyai saldo ekuitas nol atau kurang dari nol, maka seluruh biaya pinjaman WP bersangkutan tidak dapat diperhitungkan dalam penghitungan PKP.

Dalam penelitian ini, peneliti ingin mengemukakan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap biaya hutang. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yulissa Rebecca dan Sylvia Veronica Siregar (2012), Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015) menemukan adanya pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap biaya hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan The Lia Natalia (2012), Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015), serta Ruly Wiliandri (2011) juga mendapatkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi biaya hutang. Variabel lainnya yang berpengaruh terhadap

biaya hutang, yakni profitabilitas yang diperoleh Juniarti dan The Lia Natalia (2012), Pierluigi Santosuosso (2014), I Putu Suastawan (2014). Variabel terakhir yang mempengaruhi biaya hutang adalah kompensasi eksekutif, yang ditemukan oleh Rezaul Kabir, Hao Li dan Yulia V. Veld-Merkoulova (2013), serta Di Huang (2015). Dengan banyaknya faktor-faktor yang berpengaruh terhadap biaya hutang, maka terdapat beragam hasil dari penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu, yang mendukung dilakukannya penelitian berkelanjutan terhadap biaya hutang yang dilihat dari variabel independen *Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kompensasi Eksekutif.

Penerapan mekanisme *Good Corporate Governance* bertujuan agar perusahaan dapat mengatasi kebijakan manajemen yang merugikan perusahaan. Dengan dilakukannya hal tersebut diharapkan dapat menjadi *monitoring* kinerja dari manajemen perusahaan agar apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, perusahaan mampu untuk membayarkan hutangnya. Beberapa penelitian terdahulu di Indonesia, menggunakan kepemilikan institusional sebagai cara untuk mengukur *Good Corporate Governance* perusahaan (Ashkhabi, 2015 dan Rebecca, 2012). Dari penelitian yang telah dilakukan oleh Yulissa Rebecca dan Sylvia Veronica Siregar (2012), Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015), *Good Corporate Governance* terbukti memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang perusahaan.

Kualitas dari penerapan *Good Corporate Governance* yang baik dapat terlihat dari Kepemilikan Institusional yang terdapat dalam perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi menjadi sebuah indikator pemberi hutang, bahwa apabila perusahaan mendapatkan pinjaman dana dapat dikelola dengan baik. Hal tersebut menjadi bahan pertimbangan tersendiri bagi pemberi hutang, sehingga ia tidak ragu dalam memberikan pinjaman dana kepada perusahaan tersebut. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi juga menjadi bukti, bahwa perusahaan melakukan tindakan *monitoring* terhadap para manajer agar mengelola dana yang ada dengan baik dan dapat mengembalikan dana yang telah dipinjamkan oleh pemberi hutang. Sedangkan tingkat kepemilikan institusional yang rendah akan menimbulkan persepsi bahwa perusahaan tidak melakukan tindakan *monitoring* terhadap para manajernya (Ashkhabi, 2015).

Ukuran perusahaan (*firm size*) akan mempengaruhi besarnya komposisi struktur modal yang akan digunakan dalam kegiatan pendanaan perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki tingkat penggunaan hutang yang tinggi didalam struktur modalnya. Maka dari itu, ukuran perusahaan yang besar akan memudahkan perusahaan dalam mencari sumber pendanaan berupa hutang dari kreditur. Penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan The Lia Natalia (2012), Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015), Ruly Wiliandri (2011) menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan terhadap biaya hutang. Hal ini disebabkan kreditur beranggapan bahwa, semakin besar ukuran perusahaan maka kemampuan untuk dapat mengembalikan hutang beserta bunga dengan tepat waktu.

Profitabilitas (*profitability*) merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari kegiatan operasionalisasi perusahaannya. Tetapi perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang dalam tingkatan yang rendah (Husnan, 2015:289). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan The Lia Natalia (2012), Pierluigi Santosuosso (2014), I Putu Suastawan (2014) menyatakan bahwa, profitabilitas berpengaruh positif terhadap biaya hutang. Hal tersebut disebabkan karena hutang sendiri memiliki risiko, yang mana perusahaan enggan untuk memakai hutang sebagai sumber modalnya.

Upaya pemberian kompensasi eksekutif kepada manajer dilakukan untuk mengurangi konflik agensi antara manajer dengan pemegang saham. Pemberian kompensasi kepada eksekutif perusahaan (*CEO Compensation*) bertujuan memotivasi manajer agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga sesuai dengan harapan pemegang saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rezaul Kabir, Hao Li dan Yulia V. Veld-Merkoulova (2013), serta Di Huang (2015), mengatakan adanya pengaruh signifikan antara kompensasi eksekutif terhadap biaya hutang. Hal tersebut disebabkan perusahaan yang memberikan penghargaan terhadap eksekutifnya dengan memberikan proporsi yang tinggi berupa uang pensiun dapat dibebankan sebagai kewajiban perusahaan tersebut dan hal itu dapat mengurangi biaya hutang (Kabir, 2013). Dengan pemberian kompensasi terhadap eksekutifnya, perusahaan juga dapat mengurangi besaran pajak yang dibayarkan kepada

pemerintah, hal ini sejalan dengan fungsi dari biaya hutang itu sendiri (Hanafi, 2014).

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas maka penelitian ini akan mengambil judul “*Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Biaya Hutang*”. Penelitian ini akan mengenai biaya hutang pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2015.

B. Identifikasi Masalah

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti ini berkaitan dengan Biaya Hutang perusahaan dengan menggunakan empat variabel yang berasal dari karakteristik perusahaan dan karakteristik eksekutif, yakni *Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kompensasi Eksekutif. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, peneliti melakukan pengidentifikasian masalah-masalah yang mempengaruhi Biaya Hutang perusahaan, sebagai berikut:

1. Penyertaan hutang dalam penyusunan struktur modal yang optimal dalam perusahaan di Indonesia masih sedikit digunakan, rata-rata perusahaan sangat bergantung kepada sumber modal laba ditahan dan ekuitas yang berupa saham. Padahal dengan penggunaan hutang dalam modal, dapat digunakan untuk menghemat pajak perusahaan serta tidak merubah komposisi kepemilikan saham perusahaan.

2. Penerapan *Good Corporate Governance* berpengaruh besar terhadap perusahaan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengembalikan dana kepada pemberi hutang. Semakin besar kepemilikan institusional didalam perusahaan, berarti perusahaan dapat mengelola dan mengembalikan dana yang telah dipinjamkan oleh pemberi hutang. Sedangkan bila kepemilikan institusional kecil akan membuat pemberi hutang ragu-ragu dalam memberikan hutang kepada perusahaan tersebut.
3. Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki rasio hutang yang tinggi. Hal tersebut menjadi bahan pertimbangan sendiri bagi kreditur dalam memberikan pinjaman dana kepada perusahaan.
4. Pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (*profit*), biasanya perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mempunyai rasio hutang yang rendah.
5. Pemberian kompensasi eksekutif dalam perusahaan dilakukan untuk mengatasi konflik agensi antara manajer dengan pemegang saham, akibat batasan-batasan yang ada dalam perjanjian hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

C. Pembatasan Masalah

Setelah melakukan pengidentifikasian masalah, terlihat beberapa masalah dalam biaya hutang yang bila tidak dibatasi pembahasannya dikhawatirkan akan keluar dari konteks penelitian yang dilakukan peneliti.

Oleh karena itu, peneliti melakukan pembatasan masalah dalam penelitian dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Peneliti menggunakan populasi dan sampel yang berasal dari perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode tahun laporan keuangan yang dipergunakan adalah 2012-2015.
3. Variabel independen yang akan diuji dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kompensasi Eksekutif.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah dilakukan, peneliti ingin melihat apakah variabel-variabel independen yang dipergunakan untuk meneliti pengaruh biaya hutang pada perusahaan di luar negeri memiliki pengaruh hasil yang sama dengan perusahaan yang berada di Indonesia. Oleh karena itu, peneliti mengemukakan beberapa pertanyaan terkait penelitian, sebagai berikut:

1. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap biaya hutang?
2. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap biaya hutang?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap biaya hutang?
4. Apakah Kompensasi Eksekutif berpengaruh terhadap biaya hutang?

E. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambahkan penelitian dalam bidang biaya hutang (*cost of debt*) di Indonesia yang dirasa peneliti masih sedikit dilakukan (*less studied*). Dalam penelitian yang dilakukan oleh peneliti ini, menggunakan variabel independen dari penelitian sebelumnya yang telah dilakukan pengujian terhadap perusahaan yang berada di luar negeri. Dalam hal ini, peneliti ingin menguji apakah variabel-variabel independen yang digunakan oleh peneliti sebelumnya memiliki pengaruh hasil yang sama terhadap perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Peneliti juga ingin menguji kebenaran teori agensi, bahwa biaya hutang dapat digunakan sebagai cara mengatasi konflik agensi antara pemegang saham dengan manajer didalam perusahaan. Serta realisasi dari teori MM dengan pajak, bahwa bunga hutang yang dibayarkan perusahaan dapat digunakan sebagai pengurang pajak, sehingga lebih menguntungkan bila menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Padahal dalam teori pertukaran dikatakan, apabila perusahaan menggunakan hutang sebagai cara mengurangi pajak yang dibayarkan, maka perusahaan juga harus siap dalam menanggung biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Teori pertukaran ini bisa diindikasikan sebagai kontradiksi dari penggunaan hutang dalam struktur modal.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi perusahaan diharapkan dapat menjadi referensi dalam melakukan strategi struktur pembentukan modal operasionalisasi perusahaan dengan menggunakan hutang. Hal ini penting, agar para pemilik perusahaan dapat mengukur tingkat penggunaan hutangnya. Sehingga, tidak menjadi beban berlebih bagi perusahaan melainkan menjadi metode yang optimal dalam meningkatkan pembentukan struktur modal perusahaan.
- b. Bagi pemberi hutang diharapkan dapat menjadi referensi pertimbangan sebelum meminjamkan uangnya kepada perusahaan. Hal ini juga penting, karena tingkat kemampuan masing-masing perusahaan dalam mengembalikan (*return*) hutang dengan bunga yang dipinjamnya berbeda-beda. Sehingga, pemberi hutang dapat terhindar dari resiko kredit (*default risk*) yang terjadi karena peminjaman hutang kepada perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Deskripsi Konseptual

Dalam kajian teori ini berisikan tentang teori-teori yang digunakan sebagai landasan serta acuan dilakukannya penelitian. Berikut beberapa teori yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Teori Agensi

Dalam teori agensi mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principals* dan manajer sebagai *agent*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori agensi adalah hubungan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principals*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principals* serta memberi wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principals*. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka dapat dipastikan *agent* akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan *principals* (Husnan, 2015:10).

Namun, dalam upaya menyesuaikan kepentingan *agent* dan *principals* seringkali terdapat masalah agensi (*agency problems*) yang timbul apabila jumlah kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%. Dengan kepemilikan yang kurang dari 100% tersebut membuat manajer cenderung untuk bertindak demi kepentingan pribadinya sendiri

dan bukan untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan timbulnya biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya keagenan didefinisikan sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan oleh *principals* untuk melakukan pengawasan terhadap *agent*. Dalam praktiknya, hampir tidak ada perusahaan yang memiliki biaya keagenan sebesar nol (*zero agency cost*), dengan tujuan untuk menjamin keputusan yang dihasilkan oleh manajer lebih optimal jika dilihat dari sudut pandang *shareholders* karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara keduanya.

Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan yang timbul antara *principals* dan *agent* disebabkan karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas ini disebabkan karena kecenderungan diinvestasikan oleh manajer untuk hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Hal ini menyebabkan perbedaan kepentingan, disatu sisi pemegang saham lebih menyukai investasi yang mempunyai risiko tinggi yang diharapkan menghasilkan *return* yang tinggi juga. Tetapi, manajer lebih memilih investasi dengan risiko yang rendah (Husnan, 2015:11).

Dalam mengurangi masalah keagenan (*agency problems*) ada beberapa cara yang bisa dilakukan oleh perusahaan (Wiliandri, 2011), yaitu:

- a. Pertama, perusahaan dapat meningkatkan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer (*insider ownership*). Dengan

menambahkan kepemilikan saham manajer agar sejajar dengan pihak pemegang saham, diharapkan manajer dapat bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan demikian, manajer menjadi lebih termotivasi dalam meningkatkan kinerjanya dan bertanggung jawab juga dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

- b. Kedua, dengan melakukan pendekatan berupa pengawasan eksternal yang dilakukan dengan cara penggunaan hutang. Penambahan hutang didalam komposisi struktur modal dapat digunakan sebagai langkah mengurangi penggunaan saham yang berdampak pada pengurangan biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi bila hal tersebut dilakukan, perusahaan akan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dari kreditur ditambah bunga hutang. Serta, bila penggunaan hutang dilakukan terlalu besar akan membuat munculnya konflik keagenan (*agency conflict*) antara *shareholders* dengan *debtholders*, yang berdampak pada munculnya biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*).
- c. Melakukan kepemilikan saham oleh institusi (*institutional investor*) sebagai pihak yang melakukan pengawasan (*monitoring agent*) terhadap manajer. Hal tersebut dilakukan karena dengan melakukan kepemilikan saham oleh institusi dapat mengurangi biaya keagenan yang harus ditanggung oleh perusahaan. Kepemilikan merupakan sebuah sumber kekuasaan didalam perusahaan, yang dapat digunakan untuk mendukung atau menolak keberadaan manajer. Oleh karena itu,

pemusatan atau penyebaran kekuasaan menjadi hal yang relevan didalam perusahaan.

2. Teori Modigliani dan Merton Miller

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958 dalam Bringham (2006:33), dikemukakan oleh Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mengatakan bahwa nilai sebuah perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasionalnya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, hal yang dikemukakan oleh MM berdasarkan:

- a. Tidak ada biaya pialang;
- b. Tidak ada pajak;
- c. Tidak ada biaya kebangkrutan;
- d. Investor dapat meminjamkan pada tingkat yang sama dengan perusahaan;
- e. Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen

3. Teori Modigliani dan Merton Miller dengan Pajak

Pada tahun 1963, Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller dalam Bringham (2006:34) melakukan penelitian lebih lanjut terkait teori struktur modal modern dengan melemahkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, akan tetapi

pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat menjadi pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tentu saja, MM mengasumsikan jika perusahaan menggunakan hutang 100% sebagai sumber pendanaannya.

4. Teori Pertukaran

Dalam Bringham (2006:36-38) dikatakan teori pertukaran (*Trade-off*) mengarah pada perusahaan menukarkan keuntungan pendanaan melalui hutang (perlakuan pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Fakta bahwa bunga adalah beban pengurang pajak menjadikan hutang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah telah membayarkan sebagian biaya dari modal hutang, atau dengan cara lain, hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Jadi penggunaan hutang menyebabkan lebih banyak laba operasi perusahaan (*EBIT*) yang diterima oleh para investor. Karenanya, semakin banyak perusahaan mempergunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya.
- b. Dalam dunia nyata, perusahaan jarang mempergunakan hutang 100%, dengan alasan utama perusahaan membatasi penggunaan hutangnya adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah.

5. Teori *Pecking Order*

Teori yang dikemukakan oleh Myers (1984) dalam Husnan (2015:286-289) mengatakan bahwa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetri, yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pemegang saham. Sesuai dengan teori ini, perusahaan akan menggunakan sumber dana yang berasal dari dana internal terlebih dahulu, kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru.

Secara ringkas, teori *pecking order* pendanaan perusahaan dinyatakan sebagai berikut:

- a. Perusahaan menyukai pendanaan internal;
- b. Perusahaan menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan kesempatan investasi yang dimiliki, mencoba menghindari perubahan kebijakan deviden yang mendadak;
- c. Kebijakan pembayaran deviden yang cenderung konstan, sedangkan profitabilitas dan kesempatan investasi berfluktuasi, kadang-kadang membuat arus kas yang dihasilkan dari operasi perusahaan lebih besar dari kebutuhan investasi, tapi biasa juga lebih kecil. Apabila arus kas lebih besar dari kebutuhan investasi, maka hutang dikurangi atau diinvestasikan pada investasi jangka pendek pada surat-surat berharga. Apabila kurang, perusahaan akan memakai kelebihan kasnya atau menjual investasi jangka pendeknya;

- d. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu. Dimulai dari penerbitan hutang, kemudian diikuti pendanaan *hybrid* (seperti obligasi yang dapat dikonversikan menjadi saham), baru penerbitan ekuitas baru sebagai alternatif terakhir.

6. Biaya Hutang

Dalam Husnan (2015:329-330) dijelaskan biaya hutang merupakan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Untuk menaksir berapa besarnya biaya hutang tersebut, maka konsep *present value* diterapkan. Dalam menaksir biaya hutang, faktor yang perlu diperhatikan yakni: (1) pajak, karena umumnya pembayaran bunga bersifat pengurang pajak (*tax deductible*), dan penaksiran arus kas untuk penilaian profitabilitas investasi didasarkan atas dasar setelah pajak, maka biaya hutang perlu disesuaikan dengan pajak, (2) biaya emisi (*floatation cost*), yakni biaya yang ditimbulkan karena perusahaan menerbitkan saham atau surat hutang baru. Untuk menghitung biaya hutang menggunakan rumus berikut:

$$COD = \frac{\text{beban bunga}}{\text{rata - rata hutang jangka panjang}}$$

Sumber: Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015)

Notasi:

COD = Biaya Hutang

$$AT\ COD = kd(1 - T)$$

Sumber: Bringham (2006: 470)

Notasi:

AT COD = Biaya Hutang Setelah Pajak

Kd = Tingkat Suku Bunga

1 = Konstansta

T = Tarif Pajak Penghasilan

7. *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance (GCG) dalam Kaihatu (2006, 1-2) merupakan sebuah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan guna menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Konsep *GCG* ini menekankan pada dua hal, yakni (1) pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat waktunya, dan (2) kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder*. Penerapan *GCG* dalam perusahaan berkaitan erat dengan teori agensi, bahwa manajemen perusahaan sebagai *agents* bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham.

Lima prinsip-prinsip dasar didalam *Good Corporate Governance*, yaitu:

1. Transparansi (*Transparancy*), yakni keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materil dan relevan mengenai perusahaan.
2. Akuntabilitas (*Accountability*), yakni kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban perusahaan, sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
3. Pertanggungjawaban (*Responsibility*), yakni kepatuhan didalam mengelola perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku.
4. Kemandirian (*Independency*), yakni suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/ tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundangan-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
5. Kesetaraan dan Kewajaran (*Fairness*), perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku.

Dalam Ashkhabi (2015) saat melakukan penerapan prinsip-prinsip *GCG* yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, perusahaan menggunakan kepemilikan institusional sebagai salah satu cara mengurangi konflik antara para pemegang saham dengan manajer. Hal ini

disebabkan, kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena adanya pengawasan yang lebih optimal terhadap para manajer. Sehingga, para manajer tidak membuat keputusan untuk kepentingannya sendiri. Pengawasan yang ketat dari pihak investor institusional akan meningkatkan kinerja manajemen agar kinerja perusahaan menjadi lebih baik serta mencegah terjadinya kecurangan yang dilakukan oleh manajer. Hal tersebut akan berdampak pada kreditur dalam memandang resiko sebuah perusahaan rendah. Tetapi, bila penyertaan investor institusional rendah akan membuat kinerja perusahaan kurang baik akibat kurangnya pengawasan pihak luar. Untuk menghitung penerapan *GCG* perusahaan dilakukan dengan rumus berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{total saham beredar}}$$

Sumber: Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015)

Notasi:

INST = Kepemilikan Institusional

8. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan biasanya mempunyai kecenderungan terhadap tingkat penyertaan hutang dalam struktur modalnya. Dalam Husnan (2015:289) dikatakan sebuah perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung mempunyai rasio hutang yang tinggi, dengan kata lain penyertaan hutang dalam struktur modalnya cukup tinggi. Sedangkan perusahaan dengan ukuran yang kecil cenderung mempunyai rasio hutang yang rendah, dengan kata lain tingkat penyertaan hutang dalam struktur

modalnya lebih rendah. Ukuran perusahaan juga dipengaruhi oleh teori agensi, dalam Wiliandri (2011) dikatakan penggunaan hutang digunakan untuk mengontrol penggunaan dana perusahaan yang dilakukan oleh manajer agar digunakan untuk kepentingan perusahaan. Sebab perusahaan yang besar seringkali memiliki jumlah dana menganggur yang cukup besar, yang dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan.

Besarnya tingkat ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *volume* penjualannya yang pada umumnya besar juga, begitu pula sebaliknya ukuran perusahaan yang kecil memiliki *volume* penjualan yang kecil juga. Dengan *volume* penjualan yang besar, perusahaan pun juga membutuhkan modal yang besar. Hal ini berakibat, semakin besar ukuran perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, yang berpengaruh kepada kecenderungan perusahaan untuk menggunakan hutang sebagai cara untuk mendanai pengadaan bahan baku produksi perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar akan digunakan oleh pemberi hutang sebagai tolak ukur kemampuan suatu perusahaan dapat melunasi pinjamannya dimasa mendatang (Ashkhabi, 2015). Berdasarkan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015), Juniarti dan The Lia Natalia (2012) melakukan pengukuran terhadap ukuran perusahaan dengan rumus, berikut:

$$SIZE = \ln Total Aset$$

Sumber: Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015)

Notasi:

Ln = Logaritma Natural

Total Aset = Keseluruhan nilai aset bersih perusahaan

9. Profitabilitas

Perusahaan pada umumnya beroperasi dengan tujuan untuk mencari keuntungan (*profit*) yang setinggi-tingginya. Dalam Husnan (2015:289) dijelaskan, perusahaan dengan kemampuan memperoleh laba yang tinggi memiliki rasio hutang yang rendah, dengan kata lain perusahaan sedikit menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Sedangkan perusahaan dengan kemampuan memperoleh laba yang rendah memiliki rasio hutang yang tinggi, dengan kata lain perusahaan lebih banyak menyertakan hutang dalam struktur modalnya.

Perusahaan besar pada umumnya yang menginvestasikan dananya dengan menggunakan hutang, biasanya pada tingkat yang relatif kecil. Sesuai dengan teori *pecking order*, bahwa perusahaan yang memiliki laba ditahan yang cukup besar akan memutuskan menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang (Husnan, 2015:286). Dalam hubungan profitabilitas dengan teori agensi, dapat dilihat melalui bonus atau kompensasi yang akan diterima manajer, sehingga manajer akan berusaha untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Karena apabila profitabilitas perusahaan semakin tinggi akan meningkatkan bonus atau kompensasi yang diterimanya.

Rasio profitabilitas, digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Dengan menggunakan rasio ini akan memberikan ukuran tingkat efektivitas kinerja manajemen di dalam perusahaan. Berikut ini cara mengukur profitabilitas perusahaan (Bringham, 2011:146-149), yaitu:

1. *Return On Assets* (ROA)

Rasio profitabilitas ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. ROA dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{lab a setelah pajak}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

Sumber: Bringham, 2011: 148

Nilai rasio yang tinggi akan menunjukkan tingkat efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam mengelola aset dengan baik. Analisa ROA bersifat menyeluruh dan dipergunakan untuk mengukur efektifitas dari seluruh kegiatan operasionalisasi perusahaan. Pedoman baik rasio ini adalah >5% (Kalia, 2013).

2. *Return On Equity* (ROE)

ROE merupakan rasio yang mengukur laba bersih terhadap ekuitas biasa serta tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Rasio ini mengukur kemampuan dalam menghasilkan laba yang berasal dari modal saham yang dimiliki perusahaan. ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$ROE = \frac{\textit{laba bersih setelah pajak}}{\textit{modal sendiri}} \times 100\%$$

Sumber: Bringham, 2011: 149

Nilai rasio yang tinggi akan menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi. ROE tidak memperhitungkan besaran dividen dan *capital gain* yang diterima oleh pemegang saham. Hal itu disebabkan ROE bukanlah pengukur tingkat pengembalian (*return*) yang diterima pemegang saham. Nilai ROE juga dipengaruhi oleh ROA dan tingkat penggunaan hutang. Apabila tingkat penggunaan hutang semakin besar, maka nilai dari ROE akan semakin besar juga. Pedoman baik rasio ini 20%-40% (Kalia, 2013).

3. *Net Profit Margin* (NPM)

NPM merupakan rasio yang mengukur laba bersih atas penjualan perusahaan yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan (Bringham, 2011: 146). Rasio ini mengukur seberapa efisiensi perusahaan dalam menekan biaya-biaya operasional perusahaan pada periode-periode tertentu. NPM pada perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$NPM = \frac{\textit{laba bersih setelah pajak}}{\textit{penjualan}} \times 100\%$$

Sumber: Bringham, 2011: 146

Jika hasil dari rasio ini menunjukkan bahwa *profit margin* perusahaan tinggi berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Tetapi, apabila hasil dari rasio ini menunjukkan nilai yang rendah

berarti kemampuan manajer dalam mengelola perusahaannya masih belum efisien. Rasio ini untuk membandingkan antara keuntungan sesudah pajak dengan penjualan, sehingga dari perhitungan ini dapat diketahui berapa keuntungan per rupiah penjualan. Apabila *gross profit margin* selama suatu periode tidak berubah sedangkan *net profit margin* mengalami penurunan, berarti biaya meningkat relatif lebih tinggi dari pada peningkatan penjualan. Pedoman baik rasio ini adalah >5% (Kalia, 2013).

10. Kompensasi Eksekutif

Salah satu cara untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen, yakni dengan disusunnya sebuah rencana kompensasi eksekutif. Rencana kompensasi ini bertujuan untuk memotivasi manajemen agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga sesuai dengan harapan pemegang saham. Kompensasi merupakan sesuatu yang bersifat keuangan ataupun bukan keuangan yang diberikan oleh suatu organisasi ataupun perusahaan pada periode yang tetap yang diberikan sebagai balas jasa (Permana, 2015). Teori agensi memandang adanya hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer perusahaan (*agent*). Dalam Permana (2015) dijelaskan, kompensasi yang diberikan oleh perusahaan kepada eksekutif menjadi salah satu perhatian pemegang. Sebab, perusahaan yang memberikan kompensasi yang tinggi kepada eksekutif, tetapi memberikan

pengembalian yang buruk bagi pemegang saham akan memunculkan sebuah konflik didalam internal perusahaan.

Karakter eksekutif dibedakan menjadi dua, yaitu *risk taker* dan *risk averse* yang tercermin dari besar kecilnya risiko perusahaan. Eksekutif yang memiliki karakter *risk taker* adalah eksekutif yang lebih berani dalam mengambil keputusan bisnis dan biasanya memiliki dorongan kuat untuk memiliki penghasilan, posisi, kesejahteraan, dan kewenangan yang lebih tinggi. Sedangkan eksekutif yang memiliki karakter *risk averse* adalah eksekutif yang cenderung tidak menyukai risiko sehingga kurang berani dalam mengambil keputusan bisnis. Eksekutif *risk averse* jika mendapatkan peluang maka dia akan memilih risiko yang lebih rendah. Macrimon dan Wehrung (1990) dalam Handayani (2015) menyatakan bahwa eksekutif dengan karakter *risk averse* biasanya sudah berusia lebih tua, sudah lama memegang jabatan, dan memiliki ketergantungan dengan perusahaan. Dibandingkan dengan *risk taker*, eksekutif *risk averse* lebih menitikberatkan pada keputusan-keputusan yang tidak mengakibatkan risiko yang lebih besar.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rezaul Kabir (2013) dan I Indra Wardani (2012), mengukur kompensasi eksekutif dengan menggunakan rumus, berikut:

$$CEOC = gaji + bonus + saham opsi + saham berjangka + pensiun$$

Sumber: Rezaul Kabir (2013)

Notasi:

CEOC = Kompensasi Eksekutif

Gaji = Gaji pokok

Bonus = Bonus tahunan

Saham opsi = Saham opsi yang dimiliki eksekutif

Saham berjangka = Saham berjangka yang dimiliki eksekutif

Pensiun = Dana pensiun yang diterima eksekutif

$$CEOC = \ln(gaji + bonus + tunjangan)$$

Sumber: I Indra Wardani (2012)

Notasi:

CEOC = Kompensasi Eksekutif

Ln = Logaritma natural

Gaji = Gaji pokok

Bonus = Bonus tahunan

Tunjangan = Tunjangan pensiun

B. Hasil Penelitian Relevan

Penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap biaya hutang sudah dilakukan menghasilkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian tersebut antara lain, yaitu:

Tabel II.1
Ringkasan Hasil Penelitian Relevan Terdahulu

No.	Judul, Pengarang, Sumber	Hipotesis	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh <i>Corporate Governance Index</i> , Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Hutang oleh Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015). <i>Accounting Analysis Journal</i> 4(3).	H ₁ : <i>Corporate Governance Index</i> berpengaruh negatif terhadap biaya hutang H ₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya hutang H ₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang H ₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya hutang	1. Populasi dan Sampel Populasi: 86 data Sampel: 81 data 2. Data dan Sumber data Data sekunder yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar sebagai anggota CGPI tahun 2011-2013. Pemerolehan data diambil dengan metode <i>purposive sampling</i> . 3. Operasionalisasi Variabel Variabel Bebas: a. <i>Corporate Governance Index</i> b. Kepemilikan manajerial c. Kepemilikan institusional d. Ukuran perusahaan Variabel Terikat: a. Biaya hutang 4. Teknik Analisa Menggunakan Uji Regresi Linier Berganda	H ₁ : Diterima H ₂ : Ditolak H ₃ : Diterima H ₄ : Diterima

2.	<p><i>Cost of Debt and Corporate Profitability</i> oleh Pierluigi Santosuosso (2014). <i>International Business Research</i> Vol. 7, No. 2.</p>	<p>H₁: Biaya hutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan</p>	<p>1. Populasi dan Sampel Sampel: 3.556 data</p> <p>2. Data dan Sumber data Data sekunder yang digunakan adalah perusahaan Italia yang tidak terdaftar di <i>Joint Stock</i> tahun 2007-2011. Pemerolehan data diambil dengan melihat kriteria: a. Pendapatan >35 milyar euro</p> <p>3. Operasionalisasi Variabel Variabel Bebas: a. Biaya Hutang Variabel Terikat: a. Profitabilitas Perusahaan</p> <p>4. Teknik Analisa Menggunakan Uji Regresi Logistik</p>	<p>H₁: Diterima</p>
3.	<p><i>Corporate Governance Perception Index (CGPI) and Cost of Debt</i> oleh Juniarti dan The Lia Natalia (2012). <i>International Journal of Business and Social Science</i> Vol. 3 No. 18.</p>	<p>H₁: <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh negatif terhadap biaya hutang H₂: <i>Debt to Assets Ratio</i> berpengaruh positif terhadap biaya hutang H₃: <i>Return On Assets</i> berpengaruh negatif terhadap biaya hutang H₄: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh</p>	<p>1. Populasi dan Sampel Populasi: 118 data Sampel: 38 data</p> <p>2. Data dan Sumber data Data sekunder yang digunakan adalah perusahaan yang berpartisipasi survei CGPI tahun 2004-2008. Pemerolehan data diambil dengan <i>purposive sampling</i>, kriteria: a. Ikut dalam CGPI tahun 2004-2008</p>	<p>H₁: Ditolak H₂: Ditolak H₃: Ditolak H₄: Ditolak H₅: Diterima H₆: Ditolak</p>

		<p>negatif terhadap biaya hutang H₅: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya hutang H₆: <i>Market to book ratio</i> berpengaruh positif terhadap biaya hutang</p>	<p>b. Menerbitkan <i>annual report</i> tahun 2004-2009 c. Bukan merupakan bank atau perusahaan keuangan d. Mempublikasikan skor GCG</p> <p>3. Operasionalisasi Variabel Variabel Bebas: a. <i>Good Corporate Governance</i> b. <i>Debt to Assets Ratio</i> c. <i>Return On Assets</i> d. Pertumbuhan Penjualan e. Ukuran Perusahaan f. <i>Market to Book Ratio</i> Variabel Terikat: a. Biaya hutang</p> <p>4. Teknik Analisa Menggunakan Uji Regresi</p>	
4.	<p>Pengaruh <i>Corporate Governance Index</i>, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang oleh Yulissa Rebecca dan Sylvia Veronica Siregar (2012). Seminar Nasional Akhir 15 Banjarmasin, Universitas Lambung Mangkurat.</p>	<p>H_{1a}: <i>Corporate Governance Index</i> berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas H_{1b}: <i>Corporate Governance Index</i> berpengaruh negatif terhadap biaya hutang H_{2a}: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas H_{2b}: Kepemilikan</p>	<p>1. Populasi dan Sampel Populasi: 138 data Sampel: 71 data</p> <p>2. Data dan Sumber data Data sekunder yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang diperoleh dari <i>IDX Fact Book</i> tahun 2008, dengan memakai data tahun 2007.</p> <p>3. Operasionalisasi Variabel Variabel Bebas:</p>	<p>H_{1a}: Diterima H_{1b}: Diterima H_{2a}: Ditolak H_{2b}: Diterima H_{3a}: Ditolak H_{3b}: Diterima</p>

		keluarga berpengaruh positif terhadap biaya hutang H _{3a} : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas H _{3b} : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang	a. <i>Corporate Governance Index</i> b. Kepemilikan keluarga c. Kepemilikan institusional Variabel Terikat: a. Biaya hutang 4. Teknik Analisa Menggunakan Uji Regresi	
5.	<i>Executive Compensation and the Cost of Debt</i> oleh Rezaul Kabir, Hao Li, dan Yulia V. Veld-Merkoulova (2013). <i>Journal Management and Governance</i> , JEL-codes: G31, G34.	H ₁ : Perusahaan membayar tinggi bonus kepada eksekutif mengurangi tingkat biaya hutang H ₂ : eksekutif perusahaan menerima dana pensiun mengurangi tingkat biaya hutang H ₃ : Perusahaan lebih memberikan PVSO ketimbang TSO kepada eksekutif meningkatkan biaya hutang H ₄ : Perusahaan memberikan Saham terbatas kepada eksekutif akan meningkatkan biaya hutang H ₅ : Pemberian Saham Opsi kepada eksekutif akan	1. Populasi dan Sampel Populasi: 287 data Sampel: 29-41 data setiap tahunnya 2. Data dan Sumber data Data sekunder yang digunakan adalah perusahaan manufaktur di UK yang diperoleh dari <i>BoardEx</i> tahun 2003-2012. 3. Operasionalisasi Variabel Variabel Bebas: a. Bonus b. Pensiun c. PVSO dan TSO d. Saham terbatas e. Saham opsi Variabel Terikat: a. Biaya hutang 4. Teknik Analisa Menggunakan Uji Regresi	H ₁ : Ditolak H ₂ : Diterima H ₃ : Ditolak H ₄ : Diterima H ₅ : Ditolak

		meningkatkan biaya hutang lebih dari Saham Berjangka		
6.	Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas Pada Kebijakan Hutang Perusahaan oleh I Putu Suastawan (2014). Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.3.	H ₁ : Arus kas berpengaruh dengan kebijakan hutang H ₂ : Profitabilitas berpengaruh dengan kebijakan hutang	1. Populasi dan Sampel Populasi: 43 data Sampel: 11 data 2. Data dan Sumber data Data sekunder yang digunakan adalah perusahaan <i>real estate</i> yang terdaftar dari BEI. 3. Operasionalisasi Variabel Variabel Bebas: a. Arus kas bebas b. Profitabilitas Variabel Terikat: a. Kebijakan hutang 4. Teknik Analisa Menggunakan Uji Regresi Linier Berganda	H ₁ : Ditolak H ₂ : Diterima
7.	Pengaruh <i>Blockholder Ownership</i> dan <i>Firm Size</i> terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan oleh Ruly Wiliandri (2011). Jurnal Ekonomi Bisnis TH.16, No. 2.	H ₁ : <i>Blockholder ownership</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang H ₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang	1. Populasi dan Sampel Sampel: 57 data 2. Data dan Sumber data Data sekunder yang digunakan adalah perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar dari BEI tahun 2007-2009. Dengan kriteria: a. Perusahaan di BEI yang masuk dalam LQ-45 selama 2007-2009 b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan setiap 31 desember	H ₁ : Ditolak H ₂ : Diterima

			<p>setiap tahun selama 2007-2009</p> <p>c. Laporan keuangan disertai dengan catatan atas pemegang saham</p> <p>3. Operasionalisasi Variabel Variabel Bebas: a. <i>Blockholder ownership</i> b. Ukuran Perusahaan Variabel Terikat: a. Kebijakan hutang</p> <p>4. Teknik Analisa Menggunakan Uji Regresi</p>	
8.	<p>Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang oleh Dwi Ricky Nugroho dan Wahyu Meiranto (2014). <i>Diponegoro Journal of Accounting</i> Vol. 3 No. 3.</p>	<p>H_{1a}: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas H_{1b}: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya hutang H_{2a}: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas H_{2b}: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya hutang H_{3a}: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas</p>	<p>1. Populasi dan Sampel Populasi: 139 data Sampel: 35 data</p> <p>2. Data dan Sumber data Data sekunder yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar dari BEI tahun 2010-2012.</p> <p>3. Operasionalisasi Variabel Variabel Bebas: a. Kepemilikan keluarga b. Kepemilikan manajerial c. Kepemilikan institusional d. Frekuensi pertemuan komite audit e. Kualitas audit f. Komisaris independen Variabel Terikat:</p>	<p>H_{1a}: ditolak H_{1b}: ditolak H_{2a}: ditolak H_{2b}: ditolak H_{3a}: diterima H_{3b}: ditolak H_{4a}: diterima H_{4b}: ditolak H_{5a}: diterima H_{5b}: diterima H_{6a}: ditolak H_{6b}: diterima</p>

		<p>H_{3b}: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas</p> <p>H_{4a}: Frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas</p> <p>H_{4b}: Frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif terhadap biaya hutang</p> <p>H_{5a}: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas</p> <p>H_{5b}: Kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya hutang</p> <p>H_{6a}: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas</p> <p>H_{6b}: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas</p>	<p>a. Biaya ekuitas</p> <p>b. Biaya hutang</p> <p>4. Teknik Analisa Menggunakan Uji Regresi</p>	
9.	<p><i>CEO Pay Gap and Corporate Debt Structure</i> oleh Di Huang (2015). University of Connecticut.</p>	<p>H₁: <i>The relations between CEO Pay Gap and Firm Performance</i></p> <p>H₂: <i>The relations between CEO Pay Gap and Tail Risk</i></p> <p>H₃: <i>The relations between Pre-</i></p>	<p>1. Populasi dan Sampel Populasi: 31.241 data Sampel: 31.241 data</p> <p>2. Data dan Sumber data Data sekunder yang digunakan adalah perusahaan yang</p>	<p>H₁: Diterima</p> <p>H₂: Diterima</p> <p>H₃: Diterima</p> <p>H₄: Diterima</p> <p>H₅: Diterima</p> <p>H₆: Diterima</p> <p>H₇: Diterima</p>

		<i>crisis CEO Pay Gap and Crisis-period Performance</i> <i>H4: The relations between CEO Pay Gap and Distance to Default</i> <i>H5: The relations between CEO Pay Gap and Debt Maturity</i> <i>H6: The relations between CEO Pay Gap and Cost of Debt</i> <i>H7: The relations between CEO Pay Gap and Number of Debt Covenants</i>	<p>memiliki variasi dalam pembayaran kompensasi eksekutif, yang terdaftar di Execucomp dari tahun 1992-2010.</p> <p>3. Operasionalisasi Variabel Variabel Bebas: a. <i>CEO Pay Gap</i> Variabel Terikat: a. <i>Firm Performance</i> b. <i>Tail Risk</i> c. <i>Crisis-period Performance</i> d. <i>Distance to Default</i> e. <i>Debt Maturity</i> f. <i>Cost of Debt</i> g. <i>Number of Debt Covenants</i></p> <p>4. Teknik Analisa Menggunakan Uji Regresi</p>	
--	--	---	--	--

Sumber: Diolah Peneliti dari Berbagai Macam Jurnal Penelitian (2016)

C. Kerangka Teoritik

Dalam penelitian ini terdapat empat kerangka teoritik yang akan dijelaskan berdasarkan keterkaitan antara variabel independen, yaitu *Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kompensasi Eksekutif terhadap variabel dependen, yakni Biaya Hutang. Berikut adalah penjelasannya:

Hubungan Antara *Good Corporate Governance* Terhadap Biaya Hutang

Dalam *Good Corporate Governance (GCG)* diketahui adanya pemisah kepemilikan dengan pengolahan perusahaan. Oleh sebab itu, sering kali

terjadinya asimetri informasi diantara pemegang saham dengan manajer perusahaan yang tidak sering berujung pada munculnya konflik agensi. Dalam teori agensi, dijelaskan adanya perbedaan kepentingan antara *principals* (pemegang saham) dengan *agent* (manajer) yang menimbulkan masalah agensi dan berujung dengan adanya agensi konflik.

Maka dari itu, untuk mengatasi konflik agensi dapat dilakukan penerapan *GCG* yang salah satunya dengan melakukan pendekatan berupa pengawasan eksternal memakai hutang. Penambahan hutang dalam komposisi struktur modal dapat digunakan sebagai cara mengurangi penggunaan saham yang berdampak pada pengurangan biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, bila hal tersebut dilakukan perusahaan akan mempunyai kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dari kreditur ditambah bunga hutang. Namun, bila penggunaan hutang terlalu besar akan menimbulkan konflik agensi baru antara pemegang saham dengan kreditur yang berdampak munculnya biaya keagenan hutang.

Mengikutsertakan investor institusi ini bertujuan sebagai pihak yang melakukan pengawasan (*monitoring*) terhadap manajer. Selain berguna untuk mengurangi masalah keagenan yang timbul antara manajer dengan pemegang saham, juga untuk menekan biaya keagenan yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini disebabkan, kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena adanya pengawasan yang lebih optimal terhadap para manajer. Sehingga, para manajer tidak membuat keputusan yang untuk kepentingannya sendiri, terutama yang berkaitan dengan

struktur modal perusahaan. Pengawasan yang ketat dari pihak investor institusional akan meningkatkan kinerja manajemen agar kinerja perusahaan menjadi lebih baik serta mencegah terjadinya kecurangan yang dilakukan oleh manajer. Hal tersebut akan berdampak pada kreditur dalam memandang rendah resiko sebuah perusahaan. Tetapi, bila penyertaan investor institusional rendah akan membuat kinerja perusahaan kurang baik akibat kurangnya pengawasan pihak luar.

Hubungan Antara Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Hutang

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung mempunyai rasio hutang yang tinggi, dengan kata lain penyertaan hutang dalam struktur modalnya cukup tinggi. Dikatakan bahwa, penggunaan hutang digunakan untuk mengontrol penggunaan dana perusahaan yang dilakukan oleh manajer agar sesuai kepentingan perusahaan. Sebab perusahaan yang besar seringkali memiliki jumlah dana menganggur yang cukup besar juga, yang dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar juga seringkali memiliki niat melakukan penghematan pajak, sehingga manajer menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Hal ini sesuai dengan teori MM dengan pajak, bahwa perusahaan akan memanfaatkan kegunaan hutang dalam struktur modal untuk melakukan penghematan pajak. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar akan digunakan oleh pemberi hutang sebagai tolak ukur kemampuan suatu perusahaan dapat melunasi pinjamannya dimasa mendatang.

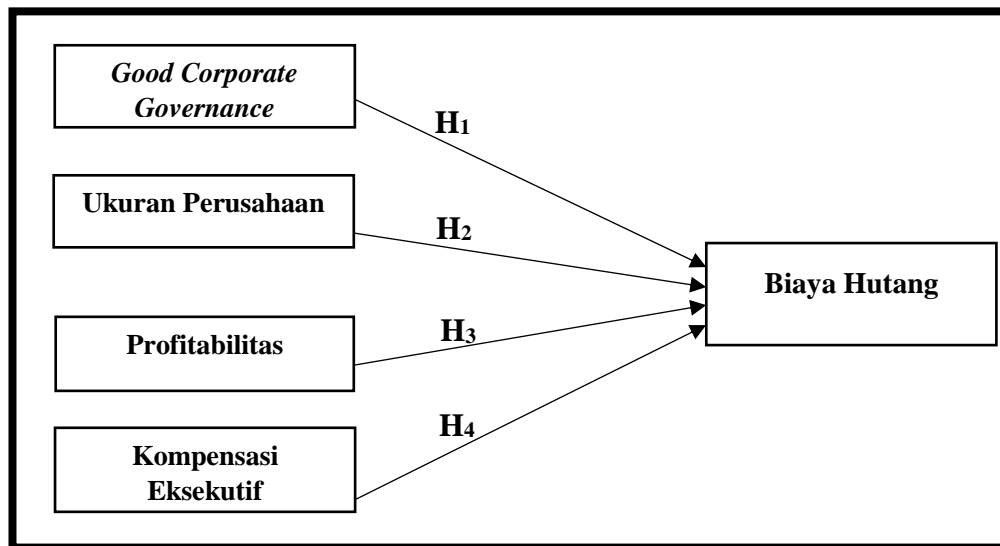
Hubungan Antara Profitabilitas Terhadap Biaya Hutang

Pada perusahaan dengan kemampuan memperoleh laba yang tinggi memiliki rasio hutang yang rendah, dengan kata lain perusahaan sedikit menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Perusahaan besar pada umumnya yang menginvestasikan dananya dengan menggunakan hutang, biasanya pada tingkat yang relatif kecil. Sebab sesuai dengan teori *pecking order*, bahwa perusahaan yang memiliki laba ditahan yang cukup besar akan memutuskan menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Serta perusahaan dengan profit yang tinggi selalu menjaga agar biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan tetap dalam posisi rendah sesuai dengan teori pertukaran. Dalam hubungan profitabilitas dengan teori agensi, dapat dilihat melalui bonus yang akan diterima manajer. Dalam hal ini, manajer akan berusaha untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Karena apabila profitabilitas perusahaan semakin tinggi akan meningkatkan bonus atau kompensasi yang diterimanya.

Hubungan Antara Kompensasi Eksekutif Terhadap Biaya Hutang

Kompensasi yang diberikan kepada pihak eksekutif perusahaan bertujuan untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen, yakni dengan disusunnya sebuah rencana kompensasi eksekutif. Dengan harapan, manajer agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga sesuai dengan kemauan pemegang saham. Dalam keterkaitannya dengan teori agensi pemberian kompensasi eksekutif dilakukan, karena keinginan perusahaan untuk menekan biaya agensi yang timbul. Hal tersebut

disebabkan oleh penggunaan hutang sebagai biaya pengawasan yang dilakukan terhadap manajer perusahaan, agar manajer tidak menggunakan dana perusahaan untuk kepentingan pribadinya.



Gambar II.1

Kerangka Pemikiran Penelitian

Sumber: Data Diolah Penulis (2016)

D. Perumusan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teoritik dan kerangka teoritik yang telah diuraikan diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap Biaya Hutang;

H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Biaya Hutang;

H₃: Profitabilitas berpengaruh terhadap Biaya Hutang;

H₄: Kompensasi Eksekutif berpengaruh terhadap Biaya Hutang.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan, yaitu:

1. Untuk mengetahui apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap Biaya Hutang;
2. Untuk mengetahui apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Biaya Hutang;
3. Untuk mengetahui apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Biaya Hutang;
4. Untuk mengetahui apakah Kompensasi Eksekutif berpengaruh terhadap Biaya Hutang;

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah “Pengaruh *Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kompensasi Eksekutif Terhadap Biaya Hutang” merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan waktu pengumpulannya, data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data panel, yang merupakan data yang dikumpulkan pada beberapa waktu tertentu pada beberapa objek dengan tujuan menggambarkan keadaan. Jenis data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *balanced panel*, yakni setiap unit *cross section* memiliki jumlah observasi *time series* yang sama. Periode dalam penelitian ini selama 4 tahun yang digunakan 2012, 2013, 2014 dan 2015. Data laporan keuangan tahunan perusahaan sektor manufaktur yang bersumber dari *website* resmi BEI.

Ruang lingkup penelitian ini meliputi, pembatasan variabel *Good Corporate Governance* dibatasi dengan rasio kepemilikan institusional perusahaan, variabel ukuran perusahaan dibatasi dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan, variabel profitabilitas dibatasi dengan menggunakan rasio *net profit margin*, variabel kompensasi eksekutif dibatasi dengan menggunakan logaritma natural dari total kompensasi eksekutif.

C. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Penelitian ini juga banyak menggunakan angka, mulai dari saat pengumpulan data, pengolahan data, penyajian hasil penelitian. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi, yakni mengumpulkan sumber data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data tersedia yang dapat diunduh di www.idx.co.id.

Kemudian peneliti melakukan pencatatan dan penghitungan terhadap data yang diperoleh. Selain itu, peneliti juga melakukan studi pustaka dengan menelaah penelitian maupun mengutip dari sumber tertulis lain yang berhubungan dengan masalah penelitian yang dapat digunakan sebagai landasan teori di dalam penelitian ini.

D. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa laporan keuangan dari 132 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015. Data sekunder di dalam penelitian ini diperoleh dengan cara mengambil laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan dari *website* www.idx.co.id. Teknik penentuan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini, dilakukan secara *purposive sampling*. Dengan kriteria sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangannya selama tahun 2012-2015.
3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah selama tahun 2012-2015.
4. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2012-2015.

5. Perusahaan manufaktur yang memiliki beban bunga selama tahun 2012-2015.
6. Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusional selama tahun 2012-2015.
7. Perusahaan manufaktur yang memiliki kompensasi eksekutif selama tahun 2012-2015.

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Penelitian ini memiliki satu variabel dependen, yaitu Biaya Hutang dan empat variabel independen, yakni *Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kompensasi Eksekutif. Untuk memberikan penjelasan yang lebih terinci, berikut akan dijelaskan masing-masing variabel berdasarkan definisi konseptual dan definisi operasional.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen atau yang biasa disebut dengan variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi, atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya hutang.

a. Biaya Hutang

Definisi Konseptual

Biaya hutang merupakan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Untuk menaksir berapa besarnya biaya

hutang tersebut, maka konsep *present value* diterapkan. Dalam menaksir biaya hutang, faktor yang perlu diperhatikan yakni: (1) pajak, (2) biaya emisi.

Definisi Operasional

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya hutang. Biaya hutang pada penelitian ini dihitung mengikuti menggunakan *proxy Cost of Debt (COD)* (Ashkabi, 2015). *COD* dihitung dengan menggunakan beban bunga dibagi dengan rata-rata hutang jangka panjang. Peneliti berasumsi dengan menggunakan *proxy* ini, dapat mengetahui nilai dari tingkat penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan-perusahaan besar. *COD* dapat dihitung dengan rumus:

$$COD = \frac{\text{beban bunga}}{\text{rata - rata hutang jangka panjang}}$$

Sumber: Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015)

Notasi:

COD = Biaya Hutang

Selain itu, peneliti ingin melihat seberapa besar perusahaan memanfaatkan pengurangan pajak dari penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Direktorat Jenderal Pajak (2014) mengatakan penurunan pajak sebesar 5% dari tarif normal atau tarif PPh-nya menjadi 20% sesuai yang diatur dalam Peraturan Pemerintah No. 77 tahun 2013 tentang Penurunan Tarif Pajak Penghasilan Bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri Yang Berbentuk Perseroan Terbuka, yang

mulai berlaku mulai tahun pajak 2013 (MEDIA BRIEF Penurunan Tarif PPh PT).

2. Variabel Independen

Variabel independen atau biasa yang disebut variabel mengikat merupakan variabel yang mempengaruhi, atau yang menjadi penyebab akibat pada variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kompensasi Eksekutif.

a. *Good Corporate Governance*

Definisi Konseptual

Good Corporate Governance merupakan sebuah peraturan yang mengatur dan mengendalikan kinerja perusahaan. Penggunaan *Good Corporate Governance* bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang ada didalam perusahaan, dengan cara meningkatkan pengawasan terhadap manajer dan mengurangi risiko informasi pada pemegang saham (Rebecca, 2012). Salah satu bentuk pengawasan terhadap manajer tersebut berupa penyertaan investor institusional didalam kepemilikan saham perusahaan. Sebab dengan adanya investor institusional ini, dapat meningkatkan kinerja manajer yang berlanjut terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Dengan adanya pengawasan tersebut, berdampak kepada perubahan nilai perusahaan dimata kreditur. Sehingga kreditur tidak ragu dalam meminjamkan uangnya, sebab perusahaan dapat mengelolanya dengan baik.

Definisi Operasional

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Yulissa Rebecca dan Sylvia Veronica Siregar (2012), Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015), pengukuran yang dilakukan terhadap *Good Corporate Governance* dilakukan dengan menghitung jumlah kepemilikan institusional yang dimiliki sebuah perusahaan. Dalam hal ini, peneliti berasumsi perusahaan menyertakan investor institusional sebagai cara dalam mengurangi konflik agensi di dalam perusahaan. Berikut *proxy* yang digunakan:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{total saham beredar}}$$

Sumber: Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015)

Notasi:

INST = Kepemilikan Institusional

b. Ukuran Perusahaan

Definisi Konseptual

Ukuran perusahaan yang besar sering menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam menyusun struktur modal yang optimal. Sebab, ukuran perusahaan yang besar pada umumnya memiliki aktivitas yang banyak dan menimbulkan konsekuensi perusahaan harus melakukan pengungkapan lebih banyak tentang laporan keuangannya. Ukuran perusahaan yang besar juga berpengaruh terhadap *volume* penjualannya yang pada umumnya besar juga. Dengan *volume* penjualan yang besar, perusahaan pun juga

membutuhkan modal yang besar. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, yang berpengaruh kepada kecenderungan perusahaan untuk menggunakan pinjaman yang besar juga. Ukuran perusahaan yang besar akan digunakan oleh kreditur sebagai tolak ukur kemampuan suatu perusahaan dapat melunasi pinjamannya dimasa mendatang (Ashkhabi, 2015).

Definisi Operasional

Berdasarkan penelitian yang dilakukan sebelumnya yang dilakukan oleh Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015), Juniarti dan The Lia Natalia (2012) menggunakan pengukuran logaritma natural dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini, peneliti berasumsi bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka jumlah aset yang dimiliki perusahaan juga semakin besar. Oleh karena itu, *proxy* untuk menghitung ukuran perusahaan menggunakan rumus berikut:

$$SIZE = \ln Total Aset$$

Sumber: Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015)

Notasi:

Ln = Logaritma Natural

Total Aset = Keseluruhan nilai aset bersih perusahaan

c. Profitabilitas

Definisi Konseptual

Perusahaan dengan kemampuan memperoleh laba yang tinggi memiliki rasio hutang yang rendah, dengan kata lain perusahaan sedikit menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Perusahaan besar pada umumnya yang menginvestasikan dananya dengan menggunakan hutang, biasanya pada tingkat yang relatif kecil. Sesuai dengan teori *pecking order*, bahwa perusahaan yang memiliki laba ditahan yang cukup besar akan memutuskan menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang.

Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Net Profit Margin* sebagai cara mengukur profitabilitas, dengan melihat laba bersih atas penjualan perusahaan yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan (Bringham, 2011: 146). *Net Profit Margin* di dalam perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus, berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

Sumber: Bringham, 2011: 146

Notasi:

Laba bersih setelah pajak	= Keuntungan bersih
Penjualan	= Total penjualan
100%	= Persentase

d. Kompensasi Eksekutif

Definisi Konseptual

Salah satu cara untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen, yakni dengan disusunnya sebuah rencana kompensasi eksekutif. Rencana kompensasi ini bertujuan untuk memotivasi manajemen agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga sesuai dengan harapan pemegang saham.

Definisi Operasional

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh I Indra Wardani (2012), pengukuran akan kompensasi eksekutif diperoleh dengan cara melakukan logaritma natural dari penjumlahan gaji, bonus, dan tunjangan. Oleh karena itu, peneliti menggunakan *proxy* berikut ini untuk mengukur kompensasi eksekutif yang diberikan oleh perusahaan, yaitu:

$$CEOC = \ln(\text{gaji} + \text{bonus} + \text{tunjangan})$$

Sumber: I Indra Wardani (2012)

Notasi:

CEOC = Kompensasi Eksekutif

Ln = Logaritma natural

Gaji = Gaji pokok

Bonus = Bonus tahunan

Tunjangan = Tunjangan pensiun

F. Teknik Analisa Data

Dalam penelitian ini, proses analisis data dilakukan dengan bantuan program teknologi komputer yaitu program aplikasi *PASW Statistics 18*. Proses analisis data tersebut menggunakan metode analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan terakhir uji hipotesis. Berikut penjelasan secara rincinya:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2010:29). Penggambaran data tersebut dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, variasi, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* atau kemencengan distribusi.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model penelitian sudah sesuai dengan kriteria ekonometrika, maksudnya tidak terjadi penyimpangan yang cukup serius dari langkah-langkah ekonometrika yang harus dipenuhi (Sumodiningrat, 2007:77-79). Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolonieritas, dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas yang ada dalam penelitian ini, dilakukan bertujuan untuk menguji apakah ada variabel pengganggu pada model regresi memiliki distribusi yang normal (Ghozali, 2014:160). Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan analisa grafik apabila data sampel kecil dan uji normalitas residual dengan uji *jarque-bera* (JB).

Pengujian normalitas melalui analisis grafik adalah dengan cara menganalisis grafik normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, *ploting* dan residual yang akan dibandingkan dengan garis diagonal. Data dapat dikatakan normal jika data atau titik-titik tersebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis diagonal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusannya sebagai berikut:

- 1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar lebih jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak

menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik *non parametrik Kolmogrov-Smirnov (K-S)*. Jika hasil uji *Kolmogrov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan diatas 0,05 maka data residual terdistribusi dengan normal. Sedangkan jika hasil uji *Kolmogrov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan di bawah 0,05 maka data residual terdistribusi tidak normal (Ghozali, 2014:164).

Uji *jarque-bera* digunakan untuk sampel besar. Nilai *JB* mengikuti distribusi *Chi-square* dengan 2 df (*degree of freedom*). Signifikansi untuk menguji hipotesisnya:

H₀: residual terdistribusi normal

H_a: residual tidak terdistribusi normal

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi di dalam penelitian ini digunakan untuk melihat adanya gangguan di dalam model regresi dari penelitian di periode sebelumnya (t-1). Jika terjadi korelasi dalam model regresi, maka disebut masalah autokorelasi. Autokorelasi dalam sampel runtut waktu sering dijumpai, sebab adanya penelitian yang berurutan dalam waktu yang panjang, yang berkaitan satu dan lainnya (Ghozali, 2014:110).

Autokorelasi juga biasanya tidak muncul dalam data *cross-section*, sebab gangguan pada penelitian yang berbeda berasal dari individu atau kelompok yang berbeda. Model regresi yang baik adalah regresi bebas dari Autokorelasi. Mendeteksi adanya autokorelasi dilakukan dengan melakukan:

- 1) Uji *Durbin-Watson*, yakni hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya konstanta dalam persamaan regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen (Ghozali, 2014:111). Kriteria uji *durbin-watson*, yaitu:
 - a) Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4 - du)$, maka koefisien autokorelasi = 0, sehingga tidak ada autokorelasi.
 - b) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi > 0 , sehingga ada autokorelasi positif.
 - c) Bila nilai DW lebih besar daripada $(4 - dl)$, maka koefisien autokorelasi < 0 , sehingga ada autokorelasi negatif.
 - d) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4 - du)$ dan $(4 - dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Selain menggunakan uji *durbin-watson* dalam mendeteksi adanya autokorelasi apa tidak, cara lain yang dapat

digunakan yakni dengan uji *run test* yang merupakan bagian dari statistik non parametik. Apabila nilai probabilitas yang dihasilkan $> 0,05$ maka tidak terjadi autokorelasi (Ghozali, 2014:120).

- 2) Uji *Lagrange Multiplier*, digunakan untuk pengamatan diatas 100 sampel. Dengan hipotesis nol, $H_0: \rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_p = 0$, berarti koefisien *regressive* secara simultan sama dengan nol, menunjukkan tidak adanya autokorelasi pada setiap orde.

c. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dalam penelitian ini digunakan untuk melihat adanya korelasi tinggi atau sempurna di antara variabel-variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2014:105). Bila variabel-variabel independen berkorelasi dengan sempurna, maka disebut “multikolonieritas sempurna”, maka metode kuadrat terkecil tidak dapat digunakan. Variabel-variabel dikatakan *orthogonal*, jika variabel-variabel tersebut tidak berkorelasi. Hal ini merupakan salah satu kasus tidak adanya masalah multikolonieritas (Sumodiningrat, 2007:257).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas didalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Nilai *tolerance* digunakan untuk mengukur variabilitas independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai *VIF* yang tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$). Nilai *cut off*

yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan *VIF* ≥ 10 (Ghozali, 2013:106).

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan melihat adanya perbedaan variasi dari hasil pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Jika variasi dari hasil pengamatan satu ke pengamatan yang lain sama, maka disebut homoskedastisitas, kalau berbeda disebut heteroskedastisitas (Sumodiningrat, 2007:238).

Cara mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas didalam model regresi, adalah dengan melakukan uji *glejser*. Uji *Glejser* digunakan untuk meregresikan nilai *absolute residual* terhadap variabel independen lainnya. Jika koefisien variabel independen signifikan secara statistik, maka terdapat heteroskedastisitas (Ghozali, 2014:142).

Uji ini dapat dilakukan dengan melihat gambar plot antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residual (SRESID). Apabila dalam grafik tersebut tidak terdapat pola tertentu yang teratur dan data tersebar acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka diidentifikasi tidak terdapat heteroskedastisitas. Selain itu, pendeteksian ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *glejser*, yaitu meregresikan absolut nilai residual sebagai variabel dependen dengan variabel independen, jika probabilitas

signifikannya diatas tingkat kepercayaan 5% maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

3. Model Regresi Linear Berganda

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Model regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2014:96). Jika angka signifikansi lebih kecil dari α (0,05) maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Rumus persamaan regresi linear ganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$COD_{it} = \beta_0 + \beta_1(GCG_{it}) + \beta_2(SIZE_{it}) + \beta_3(PROF_{it}) + \beta_4(CEOC_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Notasi:

COD	= Rasio Biaya Hutang
β_0	= Konstanta
β_1 - β_4	= Koefisien regresi
GCG	= Rasio Kepemilikan Institusional
SIZE	= Logaritma natural dari total aset
PROF	= Rasio <i>Net Profit Margin</i>
CEOC	= Logaritma natural dari Kompensasi Eksekutif
ε_{it}	= <i>Error</i> model

4. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, menggunakan uji koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (F), dan uji secara parsial (t). Penjelasan dari masing-masing uji, dijelaskan sebagai berikut:

a. Uji Secara Parsial (t)

Uji secara parsial (t) dalam penelitian ini digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2014:98). Pengujian secara parsial dilakukan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut:

- 1) $H_0: \beta_1 = 0$, yang berarti tidak adanya pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- 2) $H_a: \beta_1 \neq 0$, yang berarti ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Dalam penelitian ini, menggunakan tingkat signifikan (α) adalah 0,05. Oleh karena itu, jika probabilitas nilai t atau signifikan $< 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Sedangkan bila probabilitas nilai t atau signifikan $> 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (Sugiyono, 2010:138).

b. Uji Signifikan Simultan (F)

Uji signifikan simultan (F) dalam penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2014:98). Dasar analisis uji signifikan simultan (F) adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, berarti tidak ada pengaruh antara variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, berarti ada pengaruh antara variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini, digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Bila nilai R^2 mendekati satu, maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Ghozali, 2014:97).

Jika nilai R^2 tinggi maka model regresi baik, tetapi bila nilai R^2 rendah maka model regresi buruk. Oleh karena itu, solusi untuk mengatasi kekurangan dari R^2 adalah menggunakan *adjusted* R^2 .

Tingkat signifikan dalam *adjusted R²* dapat bernilai negatif, maka nilai tersebut dianggap bernilai nol atau variabel independen sama sekali tidak mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen (Ghozali, 2014:97).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskriptif Data

Data pada penelitian ini berupa data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan. Data ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu <http://www.idx.co.id> dan dari *website* masing-masing perusahaan. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2015. Penelitian ini memiliki empat variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel independen yaitu terdiri dari *good corporate governance*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kompensasi eksekutif sedangkan variabel dependen, yaitu biaya hutang.

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan. Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama 2012–2015 yaitu 132 perusahaan, tetapi setelah melakukan teknik *purposive sampling* maka diperoleh total sampel sebanyak 25 perusahaan. Penentuan sampel dapat dilihat pada tabel IV.1 dibawah ini.

Tabel IV.1
Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015.	132
2	Perusahaan manufaktur yang keluar dari Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015.	(8)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangannya selama tahun 2012-2015.	(10)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah selama tahun 2012-2015.	(36)
5	Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama tahun 2012-2015.	(19)
6	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki beban bunga selama tahun 2012-2015.	(27)
7	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan institusional selama tahun 2012-2015.	(2)
8	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kompensasi eksekutif selama tahun 2012-2015.	(5)
	Jumlah Sampel Penelitian	25

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti, 2016

Berdasarkan kriteria-kriteria pada tabel IV.1 diatas, maka didapatkan 25 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria. Setelah mendapatkan jumlah sampel yang akan diteliti maka jumlah data akan dikalikan dengan tahun pengamatan yaitu 4 tahun, maka diperoleh jumlah observasi sebanyak 100.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisa dan menjelaskan data yang telah terkumpul, serta memberikan gambaran tentang data tersebut. Dengan hasil analisis statistik deskriptif ini, peneliti mendapatkan informasi mengenai data penelitian seperti nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan standar deviasi.

Berikut ini adalah hasil analisis statistik deskriptif dari 100 observasi pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian:

Tabel IV.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COD	100	,00995	3,85494	,7113585	,74817003
GCG	100	,22478	,98179	,6864321	,19683790
SIZE	100	25,63481	31,26889	28,3266190	1,54751872
PROF	100	,00221	,27549	,0779637	,06137454
CEOC	100	20,66859	26,02728	23,1439847	1,48239608
Valid N (listwise)	100				

Sumber: SPSS 18 Data Diolah Oleh Peneliti, 2016

Dari tabel IV.2 diatas dapat dijelaskan data-data secara statistik terkait dengan penelitian ini. Tabel ini berisi jumlah sampel yang digunakan, minimum yang merupakan nilai terkecil dari pengamatan, maksimum yaitu nilai terbesar dari pengamatan, *mean* yaitu hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya sampel serta standar deviasi merupakan akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data. Berdasarkan tabel tersebut, dapat disajikan variabel pada penelitian ini pada seluruh periode pengamatan yaitu sebagai berikut:

a. Variabel Dependen

1) Biaya Hutang

Biaya hutang (COD) pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio biaya hutang, yaitu beban bunga dibagi dengan rata-rata hutang jangka panjang (Ashkhabi, 2015).

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel IV.2 menunjukkan bahwa, tingkat biaya hutang tertinggi sebesar 3,85494 yang dimiliki oleh perusahaan Trisula International Tbk pada tahun 2015. Hal ini disebabkan perusahaan Trisula International Tbk memiliki nilai beban bunga yang cukup tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata hutang jangka panjang yang lebih rendah pada tahun tersebut. Sehingga menyebabkan perusahaan Trisula International Tbk memiliki tingkat biaya hutang paling tinggi dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Jumlah beban bunga pada tahun 2015 sebesar Rp 10.045.629.035, sedangkan rata-rata hutang jangka panjang pada perusahaan ini pada tahun 2015 sebesar Rp 2.605.907.873.

Tingkat biaya hutang paling rendah sebesar 0,0995 yang dimiliki oleh perusahaan Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk pada tahun 2015. Hal ini dikarenakan perusahaan Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk memiliki nilai beban bunga yang cukup rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata hutang jangka panjang yang lebih tinggi pada tahun tersebut. Sehingga, menyebabkan perusahaan Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk memiliki tingkat biaya hutang paling rendah dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Jumlah beban bunga pada tahun 2015 sebesar Rp 599.965.865, sedangkan rata-rata hutang jangka panjang pada

perusahaan ini di tahun 2015 sebesar Rp 60.287.345.644. Nilai rata-rata pada variabel biaya hutang ini berdasarkan tabel IV.2 sebesar 0,7113585 dengan standar deviasi sebesar 0,74817003. Hal ini menunjukkan tidak terdapat variasi pada variabel biaya hutang di dalam perusahaan sektor manufaktur, karena nilai rata-rata lebih kecil dari nilai standar deviasi.

b. Variabel Independen

1) *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance (GCG) pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio kepemilikan institusional, yaitu jumlah saham institusional dibagi dengan jumlah saham beredar (Ashkhabi, 2015). Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel IV.2 menunjukkan bahwa, tingkat kepemilikan institusional tertinggi sebesar 0,98179 yang dimiliki oleh perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2012-2014.

Hal ini disebabkan kepemilikan saham perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk didominasi oleh investor institusional sebesar 98% pada tahun tersebut. Sehingga menyebabkan perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk memiliki tingkat kepemilikan institusional paling tinggi dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional pada perusahaan ini di tahun 2012-2014

sebesar 4.303.168.205 lembar, sedangkan jumlah saham beredar pada tahun 2012-2014 sebesar 4.383.000.000 lembar. Tingkat kepemilikan institusional paling rendah sebesar 0,22478 yang dimiliki oleh perusahaan Wismilak Inti Makmur Tbk dari tahun 2012-2015. Hal ini disebabkan kepemilikan saham oleh investor institusional pada perusahaan Wismilak Inti Makmur Tbk hanya bersifat minoritas sebesar 22% pada periode tahun tersebut. Sehingga, menyebabkan perusahaan Wismilak Inti Makmur Tbk memiliki tingkat kepemilikan institusional paling rendah dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional pada perusahaan ini di tahun 2012-2015 sebesar 472.018.070 lembar, sedangkan jumlah saham beredar pada tahun 2012-2015 sebesar 2.099.873.760 lembar. Nilai rata-rata pada variabel *good corporate governance* ini berdasarkan tabel IV.2 sebesar 0,6864321 dengan standar deviasi sebesar 0,19683790. Hal ini menunjukkan terdapat variasi pada variabel *good corporate governance* di dalam perusahaan sektor manufaktur, karena nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi.

2) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (SIZE) pada penelitian ini diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset bersih (Ashkhabi, 2015). Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif

pada tabel IV.2 menunjukkan bahwa, nilai ukuran perusahaan tertinggi sebesar 31,26889 yang dimiliki oleh perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2015. Hal ini disebabkan perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk memiliki nilai aset bersih yang selalu meningkat dan mencapai puncaknya pada tahun 2015 tersebut. Sehingga menyebabkan perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk memiliki nilai ukuran perusahaan yang paling tinggi dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Total Aset pada perusahaan ini di tahun 2015 sebesar Rp 38.010.724.000.000.

Nilai ukuran perusahaan paling rendah sebesar 25,63481 yang dimiliki oleh perusahaan Pyridam Farma Tbk pada tahun 2012. Hal ini dikarenakan perusahaan Pyridam Farma Tbk memiliki nilai aset bersih terendah selama 4 tahun terakhir pada tahun tersebut. Sehingga, menyebabkan perusahaan Pyridam Farma Tbk memiliki nilai ukuran perusahaan paling rendah dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Total aset bersih perusahaan ini pada tahun 2012, yaitu Rp 135.849.510.061. Nilai rata-rata pada variabel ukuran perusahaan ini berdasarkan tabel IV.2 sebesar 28,3266190 dengan standar deviasi sebesar 1,54751872. Hal ini menunjukkan terdapat variasi pada variabel ukuran perusahaan di dalam perusahaan sektor manufaktur, karena nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi.

3) Profitabilitas

Profitabilitas (PROF) pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *net profit margin*, yaitu membagi laba bersih setelah pajak dengan penjualan (Bringham, 2011:146). Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel IV.2 menunjukkan bahwa, tingkat profitabilitas tertinggi sebesar 0,27549 yang dimiliki oleh perusahaan Indocement Tunggal Perkasa Tbk pada tahun 2012. Hal ini disebabkan perusahaan Indocement Tunggal Perkasa Tbk memiliki nilai laba bersih setelah pajak dan penjualan yang cukup tinggi pada tahun tersebut. Sehingga menyebabkan perusahaan Indocement Tunggal Perkasa Tbk memiliki tingkat profitabilitas paling tinggi dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Nilai laba bersih setelah pajak pada perusahaan ini pada tahun 2012 sebesar Rp 4.763.388.000.000, sedangkan jumlah penjualan pada tahun 2012 sebesar Rp 17.290.337.000.000.

Nilai profitabilitas paling rendah sebesar 0,0221 yang dimiliki oleh perusahaan Budi Acid Jaya Tbk pada tahun 2012. Hal ini dikarenakan perusahaan Budi Acid Jaya Tbk memiliki nilai laba bersih setelah pajak dan penjualan yang cukup rendah pada tahun tersebut. Sehingga, menyebabkan perusahaan Budi Acid Jaya Tbk memiliki nilai profitabilitas paling rendah dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Nilai laba bersih

setelah pajak pada perusahaan ini di tahun 2012 sebesar Rp 5.084.000.000, sedangkan jumlah penjualan pada tahun 2012 sebesar Rp 2.295.369.000.000. Nilai rata-rata pada variabel profitabilitas ini berdasarkan tabel IV.2 sebesar 0,779637 dengan standar deviasi sebesar 0,06137454. Hal ini menunjukkan terdapat variasi pada variabel profitabilitas di dalam perusahaan sektor manufaktur, karena nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi.

4) Kompensasi Eksekutif

Kompensasi Eksekutif (CEOC) pada penelitian ini diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total gaji, bonus, dan tunjangan (Wardani, 2012). Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel IV.2 menunjukkan bahwa, nilai kompensasi eksekutif tertinggi sebesar 26,02728 yang dimiliki oleh perusahaan Mayora Indah Tbk pada tahun 2015. Hal ini disebabkan perusahaan Mayora Indah Tbk memiliki nilai kompensasi eksekutif (gaji, bonus dan tunjangan) yang selalu meningkat dan mencapai puncaknya pada tahun 2015 tersebut. Sehingga menyebabkan perusahaan Mayora Indah Tbk memiliki nilai kompensasi eksekutif (gaji, bonus, tunjangan) yang paling tinggi dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Total kompensasi eksekutif pada perusahaan ini di tahun 2015 sebesar Rp 201.142.891.704.

Nilai kompensasi eksekutif paling rendah sebesar 20,66859 yang dimiliki oleh perusahaan Champion Pasific Indonesia Tbk pada tahun 2012. Hal ini dikarenakan perusahaan Champion Pasific Indonesia Tbk memiliki nilai kompensasi eksekutif (gaji, bonus, dan tunjangan) terendah selama 4 tahun terakhir pada tahun tersebut. Sehingga, menyebabkan perusahaan Champion Pasific Indonesia Tbk memiliki nilai kompensasi eksekutif (gaji, bonus, tunjangan) paling rendah dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Total kompensasi eksekutif perusahaan ini pada tahun 2012, yaitu Rp 946.789.492. Nilai rata-rata pada variabel kompensasi eksekutif ini berdasarkan tabel IV.2 sebesar 23,1439847 dengan standar deviasi sebesar 1,48239608. Hal ini menunjukkan terdapat variasi pada variabel kompensasi eksekutif di dalam perusahaan sektor manufaktur, karena nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi.

B. Pengujian Hipotesis

1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik didapatkan setelah peneliti memasukkan semua data yang diperlukan dengan semua variabel yang digunakan dalam penelitian ke dalam format *microsoft excel*. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, autokorelasi, multikolonieritas, dan heteroskedastisitas. Syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut

harus terdistribusi secara normal, tidak mengandung autokorelasi, multikolonieritas dan heteroskedastisitas.

a. Hasil Uji Normalitas

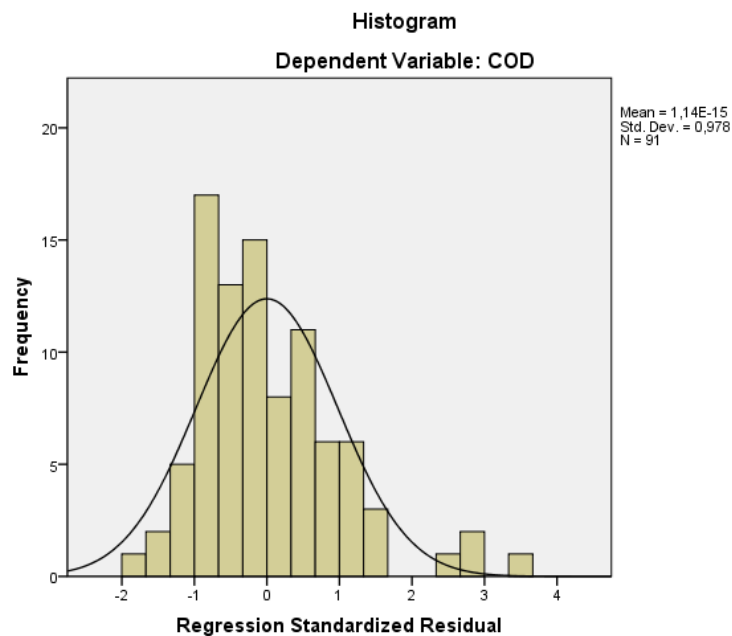
Pada saat melakukan uji normalitas terdapat 9 data sampel penelitian yang membuat data peneliti menjadi tidak dapat lolos uji normalitas. Perusahaan tersebut memiliki nilai-nilai pengukuran yang sangat jauh berbeda dari sampel-sampel lain, maka dari itu dimasukan menjadi data *outlier*. Sehingga, jumlah data sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria penelitian menjadi 91 data observasi. Data *outlier* merupakan data yang memiliki nilai yang sangat berbeda jauh dari observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan cara untuk menentukan data *outlier* yakni dengan cara *casewise diagnostics* dilihat pada nilai standar deviasi diatas 2,5 untuk total data penelitian ≤ 100 (Lampiran 2, Halaman 114). Setelah menggunakan cara tersebut maka diperoleh data perusahaan pada tahun-tahun tertentu, yang menjadi data *outlier* (Lampiran 3, Halaman 115).

Setelah dilakukan penghapusan data *outlier* tersebut, dilakukan pengujian normalitas yang digunakan adalah uji grafik dan uji statistik, uji grafik terdiri dari uji histogram dan *probability plot*. Pada penelitian ini uji statistik yang digunakan adalah uji *probability plot* dan uji *kolmogorov-smirnov*.

1) Hasil Uji Normalitas Menggunakan Uji Histogram

Untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal maka dilakukan uji histogram. Berikut adalah hasil uji histogram:



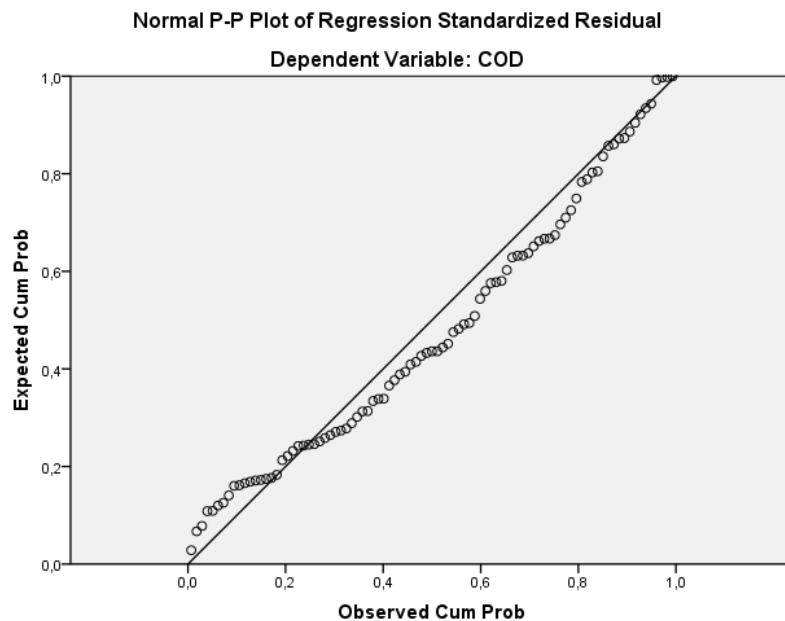
Gambar IV.1
Hasil Uji Histogram

Sumber: SPSS 18 Data Diolah Peneliti, 2016

Berdasarkan tampilan gambar IV.1 hasil uji histogram diatas, dapat disimpulkan bahwa, grafik memberikan pola yang melenceng (*skewness*) ke arah kiri, yang berarti data penelitian memiliki bentuk *moderate positive skewness* (Ghozali, 2014:35).

2) Hasil Uji Normalitas Menggunakan *Normal Probability Plot*

Untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal maka dilakukan uji *normal probability plot*. Berikut adalah hasil uji *normal probability plot*:



Gambar IV.2

Hasil Uji *Normal Probability Plot*

Sumber: SPSS 18 Data Diolah Peneliti, 2016

Berdasarkan tampilan pada uji *normal probability plot* data dikatakan berdistribusi normal apabila titik-titik pada grafik *normal probability plot* menyebar tidak menjauhi garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Berdasarkan gambar IV.2 dapat dilihat bahwa pola penyebaran titik-titik tersebut menyebar tidak jauh dari garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hasil ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

3) Hasil Uji Normalitas Menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*

Setelah menggunakan uji *normal probability plot*, uji normalitas dapat menggunakan uji statistik *non-parametik kolmogorov-smirnov*. Berikut adalah hasil uji *kolmogorov-smirnov*:

Tabel IV.3
Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		91
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,36070344
Most Extreme Differences	Absolute	,089
	Positive	,089
	Negative	-,070
Kolmogorov-Smirnov Z		,845
Asymp. Sig. (2-tailed)		,473

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: SPSS 18 Data Diolah Peneliti, 2016

Pada uji *kolmogorov-smirnov* data dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki taraf signifikansi lebih besar dari 0,05. Berdasarkan tabel IV.3 dapat dilihat bahwa nilai dari *kolmogorov-smirnov* sebesar 0,845 dengan taraf signifikansi 0,473. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi normal karena taraf signifikansi lebih besar dari 0,05.

b. Hasil Uji Autokorelasi

Pada penelitian ini untuk uji autokorelasi menggunakan uji *durbin-watson* untuk mendeteksi apakah hasil penelitian ini terindikasi autokorelasi apa tidak. Berikut hasil uji autokorelasi:

Tabel IV.4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,442 ^a	,195	,158	,36899655	1,706

a. Predictors: (Constant), CEOC, PROF, GCG, SIZE

b. Dependent Variable: COD

Sumber: SPSS 18 Data Diolah, 2016

Berdasarkan tabel IV.4 dapat dilihat bahwa nilai *durbin-watson* sebesar 1,706. Dengan melihat tabel *durbin-watson*, maka didapat nilai $dL = 1,5685$ dan nilai $dU = 1,7516$. Berdasarkan tabel kriteria pengambilan keputusan maka nilai *durbin-watson* (Ghozali, 2014:111), yaitu berada di $dL \leq dW \leq dU$ ($1,5685 \leq 1,706 \leq 1,7516$). Dengan demikian, karena nilai dW berada diantara dL dan dU , maka dasar pengambilan keputusannya, yakni *no decision*. Sebab, menurut Ghozali (2014:111) jika $dU < dW < 4-dU$, maka dasar pengambilan keputusannya adalah tidak ditolak. Artinya, di dalam model regresi tidak ada autokorelasi positif maupun negatif. Berdasarkan hasil keputusan uji autokorelasi (*no desicion*) tersebut, peneliti belum bisa memastikan apakah terdapat autokorelasi atau tidak. Untuk mengatasi ketidakpastian tersebut maka peneliti melakukan uji *runs test*. Hasil uji *runs test* dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel IV.5
Hasil Uji *Runs Test*

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,05939
Cases < Test Value	45
Cases >= Test Value	46
Total Cases	91
Number of Runs	41
Z	-1,159
Asymp. Sig. (2-tailed)	,247

a. Median

Sumber: SPSS 18 Data Diolah Peneliti, 2016

Runs Test merupakan bagian dari *statistic non-parametric* dan dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi atau tidak (Ghozali, 2014:120). Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa, residual adalah acak atau *random*. *Runs Test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara acak atau *random*. Suatu data residual dikatakan *random*, apabila memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil uji *runs tests* pada tabel IV.5 tersebut, diketahui nilai *test value^a* adalah -0,05939 dengan signifikansi sebesar 0,247 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan data residual bersifat *random* atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

c. Hasil Uji Multikolonieritas

Pada penelitian ini untuk uji multikolonieritas dapat dilakukan dengan cara melihat hasil nilai *tolerance* dan nilai VIF. Nilai *tolerance* digunakan untuk mengukur variabilitas independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan $VIF \geq 10$. Berikut hasil uji multikolonieritas:

Tabel IV.6
Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	GCG	,835	1,197
	SIZE	,239	4,191
	PROF	,779	1,284
	CEOC	,250	3,995

a. Dependent Variable: COD

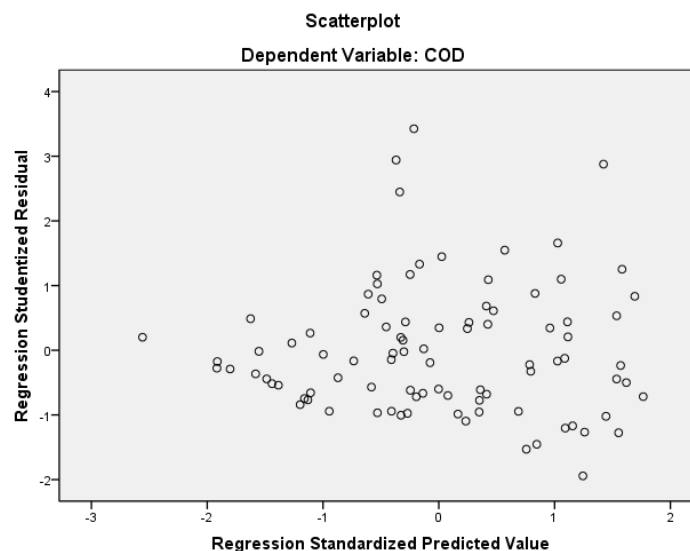
Sumber: SPSS 18 Data Diolah Peneliti, 2016

Berdasarkan tabel IV.6 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* masing masing variabel independen lebih dari 0.1 dan nilai VIF juga berada di bawah 10. Hasil tersebut dapat disimpulkan antara variabel independen, yaitu *good corporate governance*, ukuran perusahaan, profitabilitas, kompensasi eksekutif tidak terjadi masalah

multikolonieritas atau tidak ada data yang memiliki kemiripan satu sama lain.

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pada penelitian ini untuk uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat gambar *plot* antara nilai prediksi variabel dependen (*ZPRED*) dengan residual (*SRESID*). Apabila dalam grafik tersebut tidak terdapat pola tertentu yang teratur dan data tersebar acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka diidentifikasi tidak terdapat heteroskedastisitas. Selain melihat gambar *plot* uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan *uji glejser* yaitu meregresikan nilai absolut residual sebagai variabel dependen dengan variabel independen. Berikut hasil uji heteroskedastisitas:



Gambar IV.3

Hasil Uji Grafik *Scatter Plot*

Sumber: SPSS 18 Data Diolah Peneliti, 2016

Berdasarkan pada gambar IV.3 tersebut yang merupakan hasil dari uji grafik *scatter plot*, memperlihatkan bahwa titik-titik tersebut tersebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis dengan grafik *p-plots* memiliki kelemahan karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil *ploting*. Oleh sebab itu, diperlukan uji statistik yang lebih menjamin keakuratan hasil. Dalam penelitian ini uji statistik yang digunakan adalah uji *glejser*. Uji *glejser* dilakukan dengan mengabsolutkan nilai residual hasil regresi, setelah itu dilakukan regresi ulang dengan nilai *absolute* residual sebagai variabel dependen. Jika hasil signifikansi berada di atas 5% maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel penelitian terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel IV.7
Hasil Uji Glejser

Coefficients ^a			
Model		t	Sig.
1	(Constant)	2,712	,008
	GCG	-1,407	,163
	SIZE	-1,648	,103
	PROF	-,341	,734
	CEOC	,730	,467

a. Dependent Variable: ABSUT

Sumber: SPSS 18 Data Diolah Peneliti, 2016

Berdasarkan hasil dari tabel IV.7 diatas terlihat bahwa, signifikansi masing-masing variabel berada diatas 0,05. Hal ini

membuktikan bahwa variabel-variabel tersebut tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan setelah variabel-variabel dalam penelitian telah lolos dari uji asumsi klasik. Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah terbebas dari masalah uji asumsi klasik, selanjutnya dapat melakukan analisis regresi linear berganda. Regresi linear berganda bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kompensasi eksekutif terhadap biaya hutang. Berikut adalah hasil analisis regresi linear berganda:

Tabel IV.8
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Coefficients ^a		
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	1,352	,789	
	GCG	-,290	,212	-,145
	SIZE	-,140	,050	-,550
	PROF	-,782	,710	-,121
	CEOC	,146	,053	,533

a. Dependent Variable: COD

Sumber: SPSS 18 Data Diolah Peneliti, 2016

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada tabel IV.8 diatas, maka dapat diketahui model regresi yang dapat dibentuk antara variabel *good corporate governance*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kompensasi eksekutif terhadap biaya hutang, yakni sebagai berikut:

$$\text{COD} = 1,352 - 0,290 \text{ GCG} - 0,140 \text{ SIZE} - 0,782 \text{ PROF} + 0,146 \text{ CEOC} + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi diatas, dapat disimpulkan:

- a. Nilai Konstanta sebesar 1,352 artinya jika semua variabel independen (*good corporate governance*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kompensasi eksekutif) bernilai 0, maka biaya hutang bernilai 1,352.
- b. Nilai koefisien regresi variabel *good corporate governance* (GCG) sebesar -0,290, artinya jika variabel independen lain bernilai konstan dan *good corporate governance* mengalami kenaikan 1 satuan, maka biaya hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,290.
- c. Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar -0,140, artinya jika variabel independen lain bernilai konstan dan ukuran perusahaan mengalami kenaikan 1 satuan, maka biaya hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,140.
- d. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas (PROF) sebesar -0,782, artinya jika variabel independen lain bernilai konstan dan profitabilitas mengalami kenaikan 1 satuan, maka biaya hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,782.
- e. Nilai koefisien regresi variabel kompensasi eksekutif (CEOC) sebesar 0,146, artinya jika variabel independen lain bernilai konstan dan kompensasi eksekutif mengalami kenaikan 1 satuan, maka biaya hutang akan mengalami kenaikan sebesar 0,146.

3. Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis di dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tiga cara, yakni, Uji Secara Parsial (t), Uji Signifikan Simultan (F), Uji Koefisien Determinasi (R^2).

a. Hasil Uji Secara Parsial (t)

Uji secara parsial (t) pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Untuk itu dibentuklah hipotesis sebagai berikut:

1. H_0 : *Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kompensasi Eksekutif tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang.
2. H_a : *Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kompensasi Eksekutif berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang.

Terdapat dua cara untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Cara pertama dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel yang terdapat pada *output* hasil regresi. Jika angka signifikansi t lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen. Cara yang

kedua dengan menggunakan perbandingan nilai antara t_{hitung} dengan t_{tabel} . Berikut ini hasil uji secara parsial (t):

Tabel IV.9
Hasil Uji Secara Parsial (t)

Coefficients ^a			
Model		t	Sig.
1	(Constant)	1,714	,090
	GCG	-1,366	,175
	SIZE	-2,778	,007
	PROF	-1,102	,273
	CEOC	2,758	,007

a. Dependent Variable: COD

Sumber: SPSS 18 Data Diolah Peneliti, 2016

1. Hasil Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan hasil uji secara parsial (t) diatas, dapat dilihat bahwa variabel *Good Corporate Governance* memiliki nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari t_{tabel} ($t_{hitung} < t_{tabel}$). t_{hitung} yang diperoleh *Good Corporate Governance* sebesar 1,366 ke arah negatif dan t_{tabel} sebesar 1,66277. Dapat dilihat bahwa, *Good Corporate Governance* memiliki tingkat signifikansi 0,175. Angka ini lebih besar dari derajat signifikansi sebesar 5% atau 0,050. Hal ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang.

Maka dapat diambil kesimpulan bahwa, H_0 diterima dan H_a ditolak. H_0 yang mengatakan *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang diterima.

Sehingga, hipotesis 1 didalam penelitian ini yang menyatakan *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap Biaya Hutang ditolak.

2. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil uji secara parsial (t) diatas, dapat dilihat bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai t_{hitung} yang lebih besar dari t_{tabel} ($t_{hitung} > t_{tabel}$). t_{hitung} yang diperoleh Ukuran Perusahaan sebesar 2,778 ke arah negatif dan t_{tabel} sebesar 1,66277. Dapat dilihat bahwa Ukuran Perusahaan memiliki tingkat signifikansi 0,007. Angka ini lebih kecil dari derajat signifikansi sebesar 5% atau 0,050. Hal ini menunjukkan bahwa, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Biaya Hutang.

Maka dapat diambil kesimpulan bahwa, H_0 ditolak dan H_a diterima. H_a yang mengatakan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang diterima. Sehingga, hipotesis 2 didalam penelitian ini yang menyatakan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Biaya Hutang diterima.

3. Hasil Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan hasil uji secara parsial (t) diatas, dapat dilihat bahwa variabel Profitabilitas memiliki nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari t_{tabel} ($t_{hitung} < t_{tabel}$). t_{hitung} yang diperoleh Profitabilitas sebesar 1,102 ke arah negatif dan t_{tabel} sebesar 1,66277. Dapat dilihat

bahwa Profitabilitas memiliki tingkat signifikansi 0,273. Angka ini lebih besar dari derajat signifikansi sebesar 5% atau 0,050. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang.

Maka dapat diambil kesimpulan bahwa, H_0 diterima dan H_a ditolak. H_0 yang mengatakan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang diterima. Sehingga, hipotesis 3 didalam penelitian ini yang menyatakan Profitabilitas berpengaruh terhadap Biaya Hutang ditolak.

4. Hasil Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan hasil uji secara parsial (t) diatas, dapat dilihat bahwa variabel Kompensasi Eksekutif memiliki nilai t_{hitung} yang lebih besar dari t_{tabel} ($t_{hitung} > t_{tabel}$). t_{hitung} yang diperoleh Kompensasi Eksekutif sebesar 2,758 ke arah positif dan t_{tabel} sebesar 1,66277. Dapat dilihat bahwa, Kompensasi Eksekutif memiliki tingkat signifikansi 0,007. Angka ini lebih kecil dari derajat signifikansi sebesar 5% atau 0,050. Hal ini menunjukkan bahwa Kompensasi Eksekutif berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang.

Maka dapat diambil kesimpulan bahwa, H_0 ditolak dan H_a diterima. H_a yang mengatakan Kompensasi Eksekutif berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang diterima. Sehingga, hipotesis 4 didalam penelitian ini yang menyatakan

Kompensasi Eksekutif berpengaruh terhadap Biaya Hutang diterima.

b. Hasil Uji Signifikan Simultan (F)

Uji signifikan simultan (F) digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara keseluruhan dan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini uji signifikan simultan (F), yakni sebagai berikut:

1. H_0 : *Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kompensasi Eksekutif tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang.
2. H_a : *Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kompensasi Eksekutif berpengaruh signifikan terhadap Biaya Hutang.

Tabel IV.10
Hasil Uji Signifikan Simultan (F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,844	4	,711	5,221	,001 ^a
	Residual	11,710	86	,136		
	Total	14,553	90			

a. Predictors: (Constant), CEOC, PROF, GCG, SIZE

b. Dependent Variable: COD

Sumber: SPSS 18 Data Diolah Peneliti, 2016

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima, sedangkan apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Dari tabel IV.10 hasil uji signifikan simultan (F) diatas, dapat dilihat bahwa F_{hitung} yang diperoleh sebesar 5,221 kearah positif dengan tingkat

signifikansi sebesar 0,001. Nilai F_{hitung} yang telah diperoleh kemudian dibandingkan dengan F_{tabel} . Nilai F_{tabel} yang digunakan sebesar 2,48. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, karena F_{hitung} yang diperoleh lebih besar dari F_{tabel} ($5,221 > 2,48$). Selain itu, nilai signifikansi yang diperoleh dalam tabel diatas lebih kecil dari nilai derajat signifikansi sebesar 5% atau 0,05 ($0,001 < 0,05$).

c. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi R^2 mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerapkan variasi variabel dependen. Berikut adalah hasil koefisien determinasi (R^2):

Tabel IV.11
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,442 ^a	,195	,158	,36899655

a. Predictors: (Constant), CEOC, PROF, GCG, SIZE

b. Dependent Variable: COD

Sumber: SPSS 18 Data Diolah Peneliti, 2016

Berdasarkan tabel IV.11, diperoleh nilai *adjusted r square* sebesar 0,158 atau 15,8%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari *good corporate governance*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kompensasi eksekutif mampu menjelaskan variabel dependen yaitu biaya hutang sebesar 15,8%. Sedangkan sisanya ($100\% - 15,8\% = 84,2\%$) dijelaskan oleh variabel-

variabel lainnya. Karena pada dasarnya masih terdapat banyak variabel independen yang dapat menjelaskan variabel dependen yaitu biaya hutang, seperti variabel Kepemilikan Keluarga (Rebecca, 2012), Kualitas Audit (Yunita, 2012), (Prasetyo, 2013), (Nugroho, 2014), *Debt to Assets Ratio* (Juniarti, 2012), Pertumbuhan Penjualan (Juniarti, 2012), *Market to book ratio* (Juniarti, 2012), Frekuensi Pertemuan Komite Audit (Nugroho, 2014) dan Komisaris Independen (Nugroho, 2014).

C. Pembahasan

1. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Biaya Hutang

Hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini adalah *good corporate governance* berpengaruh terhadap biaya hutang. Berdasarkan hasil pengujian antara variabel independen *good corporate governance* dengan variabel biaya hutang yang sudah dijelaskan pada hasil uji secara parsial (t), menunjukkan bahwa kedua variabel ini tidak memiliki pengaruh signifikan. Sehingga, dapat dinyatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap biaya hutang ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi *good corporate governance* akan menyebabkan menurunnya biaya hutang, seperti yang terjadi pada perusahaan Ekadharma International Tbk, Argha

Karya Prima Industry Tbk, Champion Pasific Indonesia Tbk, Astra Auto Part Tbk, Akasha Wira International Tbk. Namun, pada perusahaan Sekar Laut Tbk dan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk yang memiliki tingkat persentase kepemilikan saham institusional tinggi (dengan rata-rata tingkat kepemilikan institusional perusahaan manufaktur di Indonesia sebesar 0,67490) tetapi belum dapat mengurangi tingkat biaya hutangnya. Terbukti selama periode tahun 2012-2015, perusahaan-perusahaan tersebut selalu mengalami peningkatan biaya hutang walaupun tingkat persentase kepemilikan saham oleh investor institusional sangat tinggi dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Hal ini dapat disebabkan semakin tingginya tingkat kepemilikan saham oleh investor institusional, tidak mampu menekan tingginya konflik agensi yang ada diantara pemegang saham dengan manajer. Dalam teori agensi, penyertaan kepemilikan saham institusional didalam perusahaan untuk merealisasikan tata cara mengurangi konflik agensi (Wiliandri, 2011), yakni melakukan pengawasan (*monitoring*) kinerja para manajer agar mengambil keputusan yang optimal sejalan dengan kepentingan para pemegang saham.

Nugroho (2014) menyatakan hal tersebut disebabkan para investor institusional hanya melakukan pengawasan kepada manajer sesekali waktu saja, tidak secara rutin. Dikarenakan adanya keterbatasan jarak dan waktu yang dialami oleh investor institusional. Sehingga, para manajer perusahaan mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan pemegang saham hanya pada saat investor institusional datang memantau

kinerja mereka tetapi saat investor institusional tidak ada para manajer mengubah keputusan yang telah diambil sesuai dengan kepentingan pemegang saham menjadi keputusan yang sesuai dengan kepentingan pribadinya.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulissa Rebecca dan Sylvia Veronica Siregar (2012) yang meneliti tentang pengaruh *corporate governance index*, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas dan biaya hutang. Serta Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015) tentang pengaruh *corporate governance index*, struktur kepemilikan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap biaya hutang. Hasil penelitian Yulissa Rebecca dan Sylvia Veronica Siregar (2012) didukung oleh Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang dikarenakan kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang berarti sebagai tindakan *monitoring* yang dilakukan kepada pihak manajemen. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Sehingga kreditur memandang resiko perusahaan rendah dan tentu saja hal ini berdampak pada biaya hutang yang ditanggung perusahaan sebagai *return* yang diminta oleh kreditur. Yulissa Rebecca dan Sylvia Veronica Siregar (2012) juga menyatakan bahwa pihak institusional berperan sebagai pihak yang memiliki persepsi sama dengan pihak kreditur dan memiliki insentif

yang lebih besar untuk melakukan *monitoring* terhadap tindakan manajemen sehingga dapat mengurangi risiko perusahaan dan risiko yang akan ditanggung oleh kreditur. Oleh karena itu, biaya hutang yang diterima oleh perusahaan menjadi lebih rendah.

Hasil penelitian ini yang menunjukkan tidak berpengaruh signifikan antara kepemilikan institusional dengan biaya hutang sesuai dengan penelitian Dwi Dicky Nugroho dan Wahyu Meiranto (2014), yang menyatakan bahwa *good corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Hal ini dapat disebabkan banyaknya kepemilikan institusional yang terdapat pada perusahaan manufaktur di Indonesia merupakan investor asing yang hanya melakukan *monitoring* saat ada waktu saja, karena adanya keterbatasan waktu dan jarak.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Hutang

Hipotesis Kedua (H_2) dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya hutang. Berdasarkan hasil pengujian antara variabel independen ukuran perusahaan dengan variabel dependen biaya hutang yang sudah dijelaskan pada hasil uji secara parsial (t), menunjukkan bahwa kedua variabel ini memiliki pengaruh negatif signifikan. Sehingga, dapat dinyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya hutang. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya hutang diterima.

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan (dengan rata-rata tingkat ukuran perusahaan manufaktur di Indonesia sebesar 28,43026) akan menyebabkan rendahnya tingkat biaya hutang. Seperti yang terjadi pada perusahaan Indocement Tunggal Perkasa Tbk, Surya Toto Indonesia Tbk, Argha Karya Prima Industry Tbk, Japfa Comfeed Indonesia Tbk, Selamat Sempurna Tbk, Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. Terbukti selama tahun 2012-2015 perusahaan-perusahaan tersebut selalu mengalami penurunan tingkat biaya hutang dibandingkan perusahaan-perusahaan manufaktur lainnya.

Menurut teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers (1984) dalam Husnan (2015:288-289), perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal, yakni laba ditahan. Sebab perusahaan besar pada umumnya ingin menghindar dari resiko pemakaian hutang, yang berdampak pada meningkatnya resiko *default* sebuah perusahaan. Dalam teori pertukaran (Bringham, 2006:36-38) juga dikatakan, perusahaan jarang menggunakan hutang mencapai 100% dengan alasan utama perusahaan membatasi penggunaan hutangnya adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah.

Pada perusahaan kecil akan lebih memilih menggunakan hutang sebagai sumber dananya, karena arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional tidak cukup untuk menutupi biaya yang ditimbulkan. Pada teori *pecking order* juga dijelaskan, apabila perusahaan memerlukan pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling

aman terlebih dahulu. Dimulai dari penerbitan hutang, kemudian diikuti pendanaan *hybrid*, seperti obligasi yang dapat dikonversikan menjadi saham, baru penerbitan ekuitas baru sebagai alternatif terakhir. Hal inilah yang menyebabkan perusahaan kecil seperti, PT. Pyridam Farma Tbk memiliki tingkat penggunaan hutang yang tinggi. Sebab, pada perusahaan kecil saat kegiatan usahanya telah berkembang maju dan akan melakukan ekspansi dari perusahaan kecil menuju perusahaan besar menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa hutang. Pada tahap ekspansi menuju perusahaan besar ini, kebanyakan perusahaan belum memikirkan kebutuhan investasi mereka karena sejak awal perusahaan berdiri mereka hanya berfokus pada cara untuk meningkatkan laba yang dihasilkan dari aktivitas operasionalnya. Pernyataan ini didukung oleh teori *pecking order*, bahwa kebijakan pembayaran deviden yang cenderung konstan, sedangkan profitabilitas dan kesempatan investasi berfluktuasi, kadang-kadang membuat arus kas yang dihasilkan dari operasi perusahaan lebih besar dari kebutuhan investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan The Lia Natalia (2012) yang meneliti tentang *corporate governance perception index (CGPI) and cost of debt*. Hasil penelitian Juniarti dan The Lia Natalia (2012) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Dalam penelitian tersebut dijelaskan kreditor cenderung untuk lebih percaya kepada perusahaan besar (memiliki aset yang besar). Sebab perusahaan tersebut akan lebih

banyak mengungkapkan informasi terkait perusahaan pada laporan keuangannya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal itu akan mengurangi tingkat asimetri informasi dan resiko yang akan terjadi. Dengan begitu, kreditur akan mengharapkan mendapat *return* yang tinggi atas perusahaan tersebut.

Adanya pengaruh negatif antara ukuran perusahaan terhadap biaya hutang ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ibnu Reza Ashkhabi dan Linda Agustina (2015) yang berjudul pengaruh *corporate governance index*, struktur kepemilikan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap biaya hutang. Dalam penelitian tersebut dijelaskan, bahwa semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, maka diharapkan perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk melunasi seluruh kewajibannya dimasa mendatang sehingga resiko perusahaan mengalami *default* akan meningkat. Sebagai hasilnya, biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan pun menjadi lebih tinggi.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Biaya Hutang

Hipotesis ketiga (H₃) dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh terhadap biaya hutang. Berdasarkan hasil pengujian antara variabel independen profitabilitas dan variabel dependen biaya hutang yang sudah dijelaskan pada hasil uji secara parsial (t) menunjukkan bahwa kedua variabel ini tidak memiliki pengaruh signifikan. Sehingga, dapat dinyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H₃) dalam penelitian ini yang

menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap biaya hutang ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas akan menyebabkan biaya hutang perusahaan semakin rendah. Seperti yang terjadi pada perusahaan Selamat Sempurna Tbk dan Wismilak Inti Makmur Tbk. Pada dasarnya perusahaan-perusahaan tersebut memiliki tingkat persentase profitabilitas diatas 5% (Bringham, 2011:146), yang menjelaskan bahwa perusahaan tersebut (dengan rata-rata tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia sebesar 0,08260) telah melakukan efisiensi operasional tetapi tidak mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga memiliki tingkat biaya hutang yang rendah, tercatat pada tahun 2012-2015 perusahaan-perusahaan tersebut selalu mengalami peningkatan tingkat profitabilitas, yang diikuti dengan menurunnya biaya hutang perusahaan dibandingkan dengan perusahaan manufaktur lainnya. Dalam Bringham (2011:148) dijelaskan, penyebabnya karena perusahaan memasang harga yang sangat tinggi bagi produknya, perusahaan tersebut mungkin akan mendapatkan pengembalian yang tinggi atas setiap penjualan, tetapi tidak menghasilkan banyak penjualan. Hal tersebut mungkin memberikan margin laba yang tinggi, tetapi tetap tidak optimal karena omset penjualan perusahaan yang rendah. Akibatnya, manajemen perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan dibandingkan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Sebab dalam teori *pecking order* (Husnan, 2015:288-289) dijelaskan, perusahaan-perusahaan yang sangat *profitable* umumnya akan mempunyai tingkat hutang yang rendah tetapi bukan karena mereka mempunyai hutang yang ditargetkan rendah, melainkan tidak memerlukan pendanaan eksternal. Dengan kata lain, pada saat perusahaan memiliki arus kas yang lebih besar dari kebutuhan investasinya, maka penggunaan hutang akan dikurangi atau diinvestasikan pada investasi jangka pendek pada surat-surat berharga. Namun, bila arus kas yang dimiliki kurang maka perusahaan akan memakai kelebihan kas sebelumnya atau menjual investasi jangka pendeknya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan The Lia Natalia (2012) yang meneliti tentang *corporate governance perception index (CGPI) and cost of debt*. Hasil penelitian Juniarti dan The Lia Natalia (2012) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Sebab, kreditur sebelum meminjamkan uangnya akan meninjau kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya berdasarkan *lender's credit history* dari pada hanya mengandalkan rasio keuangan. Tidak adanya pengaruh signifikan antara profitabilitas dengan biaya hutang ini bertentangan dengan penelitian Suastawan (2014) dan Santosuosso (2014), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang, dalam penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengupayakan sumber pendanaannya

berasal dari dana internal dibandingkan menggunakan hutang. Hal ini untuk menekan resiko *default* dimasa mendatang. Sehingga, biaya hutang perusahaan pun menurun. Sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah akan berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas yang rendah juga. Hal tersebut membuat perusahaan akan lebih mengoptimalkan penggunaan hutang demi menjamin kelangsungan perusahaannya. Hal inilah yang menyebabkan pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah memiliki tingkat biaya hutang yang tinggi.

4. Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap Biaya Hutang

Hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini adalah kompensasi eksekutif berpengaruh terhadap biaya hutang. Berdasarkan hasil pengujian antara variabel independen kompensasi eksekutif dengan variabel dependen biaya hutang yang sudah dijelaskan pada hasil uji secara parsial (t) menunjukkan bahwa kedua variabel ini memiliki pengaruh positif signifikan. Sehingga, dapat dinyatakan bahwa kompensasi eksekutif berpengaruh terhadap biaya hutang. Oleh karena itu, hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kompensasi eksekutif berpengaruh terhadap biaya hutang diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kompensasi eksekutif yang diberikan perusahaan kepada manajemen maka akan membuat biaya hutang semakin tinggi juga. Contohnya pada perusahaan Holcim Indonesia Tbk, Budi Acid Jaya Tbk, Astra Auto Part Tbk, Mayora Indah Tbk, Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, Kalbe Farma

Tbk. Pada perusahaan-perusahaan tersebut memberikan kompensasi kepada manajemen perusahaan (dengan rata-rata tingkat pemberian kompensasi eksekutif perusahaan manufaktur di Indonesia sebesar 23,27550), tercatat selama tahun 2012-2015 perusahaan-perusahaan tersebut selalu mengalami kenaikan biaya hutang seiring dengan meningkatnya jumlah kompensasi yang dibayarkan kepada eksekutif perusahaan dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Menurut teori pertukaran dalam Bringham (2006:36-38) menyatakan penggunaan hutang menyebabkan lebih banyak laba operasi perusahaan yang diterima oleh para investor (pemegang saham). Karena semakin banyak perusahaan mempergunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya. Tujuan awal pemberian kompensasi kepada manajemen untuk mengawasi manajemen agar meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga sesuai dengan harapan pemegang saham. Tetapi, karena adanya konflik agensi pada hutang antara kreditur dengan pemegang saham dan manajer pemberian kompensasi kepada manajemen beralih fungsi dari yang bertujuan awal sebagai biaya pengawasan terhadap manajer supaya tidak mengambil keputusan dalam menginvestasikan dana yang telah diperoleh dari kreditur hanya untuk keuntungan pihak pemegang saham dan manajer saja. Melainkan sebagai motivasi agar manajemen tidak terkekang oleh batasan-batasan yang ada pada perjanjian hutang di dalam mengambil keputusan tersebut.

Wiliandri (2011:97) mengatakan dengan memakai hutang, berarti manajer tidak bisa sembarangan mengambil keputusan sebab harus mempertimbangkan *convenants* atau batasan-batasan yang ada di dalam kontrak obligasi, agar tidak mengabaikan kepentingan pemegang obligasi. Dengan adanya batasan-batasan tersebut, membuat pergerakan manajer menjadi kurang bebas sehingga keputusan-keputusan yang dihasilkan menjadi kurang optimal dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Hal inilah yang membuat tingginya pemberian kompensasi eksekutif akan berpengaruh juga terhadap tingginya biaya hutang yang ditanggung perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rezaul Kabir, Hao Li, dan Yulia V. Veld-Merkoulova (2013), yang berjudul *executive compensation and the cost of debt* dan penelitian yang dilakukan oleh Di Huang (2015), yang berjudul *CEO pay gap and corporate debt structure*. Hasil dari penelitian Rezaul Kabir, Hao Li, dan Yulia V. Veld-Merkoulova (2013) yang menyatakan bahwa kompensasi eksekutif berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang, dalam penelitiannya dijelaskan pemberian kompensasi eksekutif sebagai dorongan untuk mengurangi risiko kredit yang disebabkan oleh penggunaan hutang. Dimana resiko kredit tersebut tergantung dari tingkatan risiko itu sendiri. Untuk perusahaan yang telah memiliki resiko kredit yang rendah, dorongan tambahan dengan memberikan kompensasi

eksekutif tersebut tidak terlalu penting bagi perusahaan yang membayar premium kepada kreditur atas keterlambatan pembayaran hutangnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Di Huang (2015) juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rezaul Kabir, Hao Li, dan Yulia V. Veld-Merkoulova (2013), yakni pembayaran kompensasi eksekutif berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang. Dalam penelitiannya dijelaskan bahwa pemegang obligasi memberlakukan biaya hutang yang lebih rendah ketika perusahaan memiliki kesenjangan pembayaran eksekutif yang besar. Hal ini disebabkan, pemegang obligasi menggunakan mekanisme biaya hutang untuk mengendalikan kecenderungan manajemen dalam mengambil resiko perusahaan, dan menggunakan tingkat pembayaran kompensasi untuk mengukur kenaikan resiko yang diterima perusahaan setiap tahunnya. Sebab, pemegang obligasi akan meningkatkan biaya hutang sebagai dorongan untuk manajemen dalam mencari resiko (*risk-seeking*) agar berani mengambil keputusan bisnis yang lebih menghasilkan keuntungan yang tinggi dan merendahkan biaya hutang saat kontrak kompensasi manajemen lebih berpihak kepada bunga yang diterima oleh pemegang obligasi.

Menurut Wardhani (2012), perbedaan arah pengaruh hasil penelitian dengan yang dilakukan diluar negeri karena proporsi kompensasi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia lebih banyak didominasi oleh gaji dan tunjangan-tunjangan yang sifatnya cenderung tetap, sedangkan proporsi kompensasi yang bersifat variabel (dapat

disesuaikan), seperti bonus sangatlah kecil. Hal ini memunculkan kondisi dimana eksekutif menjadi kurang tertarik untuk meningkatkan kinerja, karena kompensasi tetap memiliki jumlah lebih besar dibandingkan kompensasi yang bersifat variabel. Dengan kata lain, bagaimanapun kondisi kinerja jangka pendek perusahaan, eksekutif tetap hanya akan mendapatkan gaji dan tunjangan yang lebih besar daripada jumlah bonus yang diperoleh. Oleh karena itu, apabila proporsi kompensasi masih didominasi oleh komponen kompensasi yang bersifat tetap, seperti gaji dan tunjangan akan membuat eksekutif menjadi kurang termotivasi untuk mengambil keputusan yang sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pemberi hutang.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kompensasi eksekutif terhadap biaya hutang. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan laporan keuangan selama periode tahun 2012-2015. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan mengacu pada perumusan masalah serta tujuan penelitian, maka kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. *Good Corporate Governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya hutang.
2. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah biaya hutang.
3. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya hutang.
4. Kompensasi eksekutif memiliki pengaruh positif signifikan terhadap biaya hutang. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi kompensasi eksekutif yang diberikan akan diikuti dengan semakin tingginya biaya hutang perusahaan.

B. Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan tentang pengaruh *good corporate governance*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kompensasi eksekutif terhadap biaya hutang yang merupakan bukti ilmiah akan pentingnya keempat variabel independen tersebut dalam menjelaskan bagaimana pengaruhnya terhadap biaya hutang. Maka terdapat beberapa implikasi pada penelitian ini, yakni sebagai berikut:

1. *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Hal ini dapat menjelaskan tindakan *monitoring* yang dilakukan oleh para investor institusional belum optimal dan kurang tepat sehingga, tidak dapat menekan tingginya biaya hutang perusahaan. Sebab, dalam melaksanakan *monitoring* kinerja manajer perusahaan tidak dilakukan secara optimal (hanya sesekali saja) dapat menyebabkan terjadinya konflik agensi yang berdampak pada tingginya biaya hutang.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya hutang. Hal ini dapat menjelaskan bahwa ukuran sebuah perusahaan akan menentukan sumber pendanaannya. Perusahaan kecil akan lebih menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Berbeda dengan perusahaan besar, lebih cenderung menggunakan dana internal perusahaannya agar terhindar dari risiko kebangkrutan yang dapat menyerang perusahaannya akibat menggunakan hutang.
3. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang. Hal ini menjelaskan bahwa, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan

rendah akan mempengaruhi profit perusahaan menjadi rendah juga, akibatnya akan membuat perusahaan lebih mengoptimalkan pendanaan lewat hutang. Sedangkan bila perusahaan memiliki profit yang tinggi, maka akan lebih mengoptimalkan sumber dana internal untuk mencegah penggunaan hutang yang dapat membuat risiko *default* meningkat.

4. Kompensasi Eksekutif berpengaruh positif signifikan terhadap biaya hutang. Hal ini menjelaskan bahwa pemberian kompensasi eksekutif bertujuan agar manajer tidak terkekang oleh aturan-aturan yang ada pada saat akan menggunakan hutang sebagai pendanaan. Namun, jika perusahaan memberikan kompensasi eksekutif yang terlalu besar dikhawatirkan akan membuat perusahaan terbebani oleh bunga yang meningkat dari penggunaan hutangnya.

C. Saran

Pada penelitian ini tidak tertutup kemungkinan terjadinya kesalahan yang menyebabkan hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi sehingga menjadi keterbatasan di dalam penelitian ini. Berdasarkan keterbatasan yang telah dianalisis oleh peneliti, maka berikut ini saran yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Sampel yang diambil dalam penelitian ini hanya pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dikarenakan fenomena aktual yang ada hanya terbatas pada perusahaan sektor manufaktur. Sehingga, kurang dapat menggambarkan kondisi seluruh

perusahaan yang ada di Indonesia. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menemukan fenomena aktual baru yang terjadi di Indonesia, seperti pada sektor LQ45 agar dapat menggambarkan kondisi biaya hutang perusahaan dengan tingkat likuid yang tinggi di Indonesia.

2. Penelitian ini menunjukkan hasil nilai *adjusted R Square* sebesar 15,8%, yang berarti variabel-variabel independen pada penelitian ini kurang mampu menjelaskan variabel dependennya secara utuh. Maka penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain, seperti variabel Kepemilikan Keluarga (Rebecca, 2012), Kualitas Audit (Yunita, 2012), (Prasetyo, 2013), (Nugroho, 2014), *Debt to Assets Ratio* (Juniarti, 2012), Pertumbuhan Penjualan (Juniarti, 2012), *Market to book ratio* (Juniarti, 2012), Frekuensi Pertemuan Komite Audit (Nugroho, 2014) dan Komisaris Independen (Nugroho, 2014) sehingga dapat memperkuat hubungan variabel independen terhadap variabel dependen, yakni biaya hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Arthur J. Keown, *et al.* **Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan**. Edisi 10, Buku 2. Jakarta: Indeks, 2010.
- Ashkhabi, Ibnu Reza, dan Linda Agustina. “**Pengaruh Corporate Governance Index, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Hutang**”, *Accounting Analysis Journal* 4(3). 2015.
- Bringham, Eugene F., dan Joel F. Houston. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Edisi 10, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Bringham, Eugene F., dan Joel F. Houston. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Edisi 10, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Bringham, Eugene F., dan Joel F. Houston. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Edisi 11, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- Budi, Chandra. **Media Brief Fasilitas Penurunan Tarif Pajak Penghasilan Bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri Perseroan Terbatas**. 2013. <http://www.pajak.go.id/content/fasilitas-penurunan-tarif-pajak-penghasilan-bagi-wajib-pajak-badan-dalam-negeri-berbentuk> (Diakses tanggal 2 Maret 2016).
- Ghozali, Imam, dan Dwi Ratmono. **Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8**. Yogyakarta: Universitas Diponegoro Semarang, 2013.
- Ghozali, Imam. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21**. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang, 2014.
- Handayani, Cahyaning Dewi, Muhammad Abdul Aris, dan Mujiyati. “**Pengaruh Return On Asset, Karakteristik Eksekutif, dan Dimensi Tata Kelola Perusahaan yang Baik**”, *Syariah Paper Accounting FE UMS*. 2015.
- Huang, Di. “**CEO Pay Gap and Corporate Debt Structure**”, *Journal University of Connecticut*, 2015.
- Husnan, Suad, dan Enny Pudjiastuti. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Edisi 7. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2015.
- Juniarti dan The Lia Natalia. “**Corporate Governance Perception Index (CGPI) and Cost of Debt**”, *Journal Management and Governance*, JEL-codes: G31, G34. 2013.
- Kalia, Nazia S., dan Suwitho. “**Pengaruh Penggunaan Hutang Terhadap Profitabilitas: Studi Pada PT Semen Gresik Tbk**”, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol. 1 No. 1. 2013.

- Kusuma, Dewi Rahmat. **Kalbe Farma Dapat Utang Rp 1 T dari Bank Mandiri.** 2016. <http://finance.detik.com/read/2016/01/31/112551/3131256/5/kalbe-farma-dapat-utang-rp-1-t-dari-bank-mandiri> (Diakses tanggal 2 Maret 2016).
- Larcker, David F. *Executive Compensation and Incentives*. Stanford: Stanford Graduate School of Business.
- Mahadi, Tendi. **Surat Utang Menjanjikan Imbal Hasil Lebih Stabil.** 2015. <http://keuangan.kontan.co.id/news/surat-utang-menjanjikan-imb-al-hasil-lebih-stabil> (Diakses tanggal 2 Maret 2016).
- Milkovich, George T., Jerry M. Newman, and Barry Gerhart. *Compensation*. Edition 10. Singapore: McGraw-Hill International Edition, 2011.
- Nugroho, Dwi Ricky, dan Wahyu Meiranto. **“Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2010-2012)”**, *Diponegoro Journal of Accounting Vol. 3, No. 3*. 2014.
- Permana, Ahmad Reza Dwi Permana, dan Zulaikha. **“Pengaruh Corporate Governance Terhadap Penghindaran Pajak”**, *Diponegoro Journal Of Accounting* 4(4). 2015.
- Rebecca, Y., dan Sylvia Veronica Siregar. **“Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang”**, Banjarmasin: Universitas Lambung Mangkurat. 2012.
- Reny Dyah Retno M. Dan Denies Priantinah. **“Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)”**, *Journal Nominal* 1(1). 2012.
- Santosuosso, Pierluigi. **“Cost of Debt and Corporate Profitability”**, *International Business Research Vol. 7, No. 2*. 2014.
- Suastawan, I Putu. **“Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas Pada Kebijakan Hutang Perusahaan”**, *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9. 3. 2014.
- Sumodiningrat, Gunawan. *Ekonometrika*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2007.
- Supriadi, Agust. **Setelah 31 Tahun Menkeu Batasi Utang Perusahaan Pengurang PPh.** 2015. <http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20150917141608-78-79372/setelah-31-tahun-menkeu-batasi-utang-perusahaan-pengurang-pph> (Diakses tanggal 2 Maret 2016).

Tim Penyusun. **Pedoman Penulisan Skripsi Sarjana**. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 2012.

Utami, Elok Sri. **“Strategi Pendanaan Antara Utang dan Saham”**.

Wiliandri, Ruly. **“Pengaruh *Blockholder Ownership* dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”**, Jurnal Ekonomi Bisnis TH. 16, No. 2. 2011.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian Pada Tahun 2012-2015

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
2	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
3	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk
4	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
5	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
6	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk
7	EKAD	Ekadharna International Tbk
8	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
9	APLI	Asiaplast Industries Tbk
10	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk
11	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
12	AUTO	Astra Auto Part Tbk
13	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
14	TRIS	Trisula International Tbk
15	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
16	ADES	Akasha Wira International Tbk
17	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
18	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
19	MYOR	Mayora Indah Tbk
20	SKLT	Sekar Laut Tbk
21	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry And Trading Company Tbk
22	HMSM	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
23	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
24	KLBF	Kalbe Farma Tbk
25	PYFA	Pyrydam Farma Tbk

Lampiran 2 Penentuan Data *Outlier* – *Casewise Diagnostics*

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	COD	Predicted Value	Residual
14	3,138	3,09267	,8373166	2,25535340
65	2,553	2,80906	,9745172	1,83454280
68	2,768	2,92599	,9364996	1,98949041
89	4,076	3,85494	,9252779	2,92966211

a. Dependent Variable: COD

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	COD	Predicted Value	Residual
14	3,220	2,41397	,6936873	1,72028275
39	3,330	2,53891	,7597723	1,77913766
63	2,546	2,01950	,6588601	1,36063989
86	2,526	2,07191	,7221886	1,34972142
89	2,979	2,37325	,7815514	1,59169862

a. Dependent Variable: COD

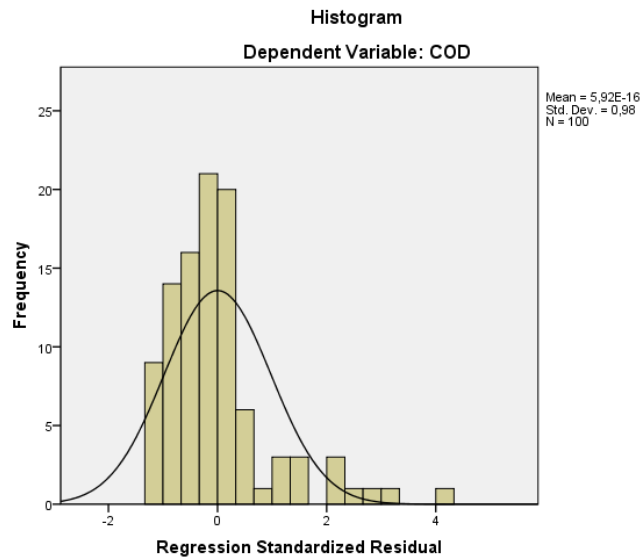
Lampiran 3 Daftar Data *Outlier*

No.	Kode	Tahun	Nama Perusahaan
1	TRIS	2012	Trisula International Tbk
2	TRIS	2014	Trisula International Tbk
3	TRIS	2015	Trisula International Tbk
4	KBLM	2012	Kabelindo Murni Tbk
5	KBLM	2013	Kabelindo Murni Tbk
6	KBLM	2014	Kabelindo Murni Tbk
7	KBLM	2015	Kabelindo Murni Tbk
8	CEKA	2014	Cahaya Kalbar Tbk
9	CEKA	2015	Cahaya Kalbar Tbk

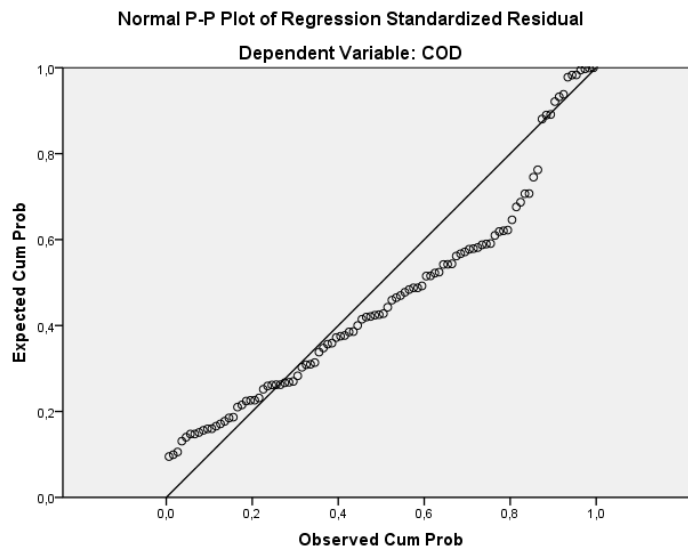
Lampiran 4 Hasil Uji Asumsi Klasik Sebelum *Outlier*

1. Hasil Uji Normalitas

a. Hasil Uji Histogram



b. Hasil Uji *Normal Probability Plot*



c. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,70403782
Most Extreme Differences	Absolute	,175
	Positive	,175
	Negative	-,096
Kolmogorov-Smirnov Z		1,755
Asymp. Sig. (2-tailed)		,004

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. Hasil Uji Autokorelasi

a. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,338 ^a	,114	,077	,71870685	1,273

a. Predictors: (Constant), CEOC, PROF, GCG, SIZE

b. Dependent Variable: COD

b. Hasil Uji Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,13312
Cases < Test Value	50
Cases >= Test Value	50
Total Cases	100
Number of Runs	36
Z	-3,015
Asymp. Sig. (2-tailed)	,003

a. Median

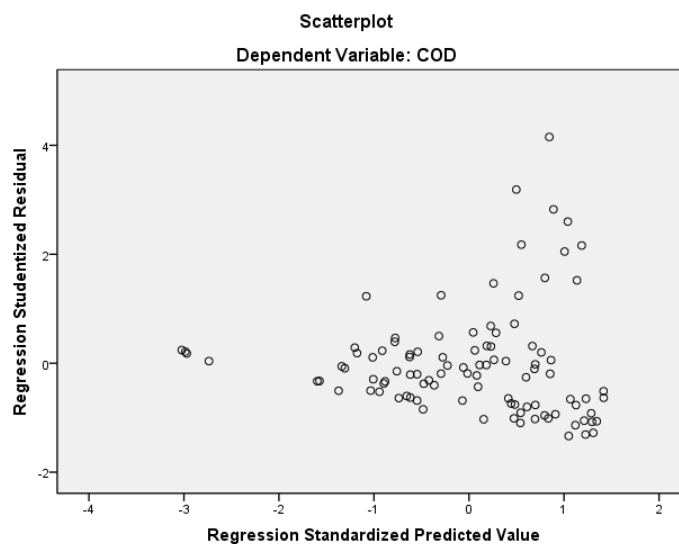
3. Hasil Uji Multikolonieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	GCG	,843	1,186
	SIZE	,237	4,223
	PROF	,775	1,290
	CEOC	,249	4,018

a. Dependent Variable: COD

4. Hasil Uji Heterokedastisitas

a. Hasil Uji Grafik *Scatter Plot*



b. Hasil Uji *Glejser*

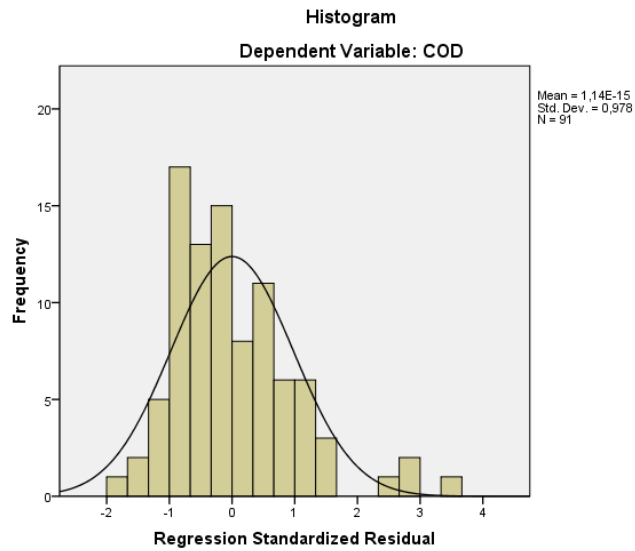
Model		t	Sig.
1	(Constant)	4,299	,000
	GCG	,047	,963
	SIZE	,269	,789
	PROF	-2,327	,022
	CEOC	-2,718	,008

a. Dependent Variable: Abs_Res

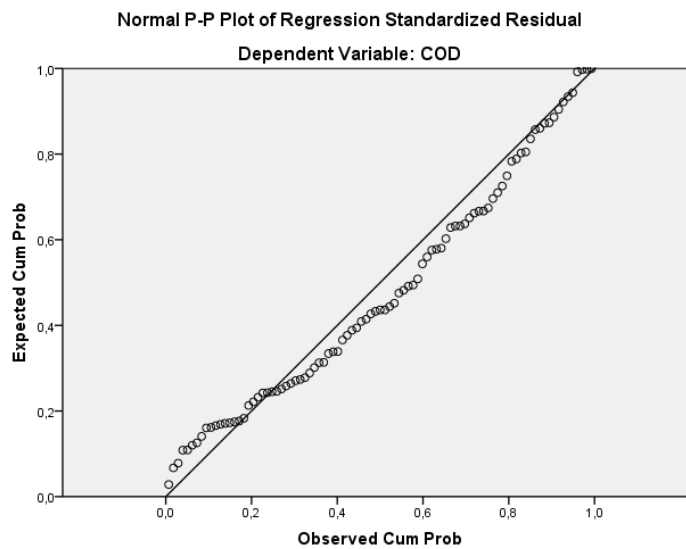
Lampiran 5 Hasil Uji Asumsi Klasik Setelah *Outlier*

1. Hasil Uji Normalitas

a. Hasil Uji Histogram



b. Hasil Uji *Normal Probability Plot*



c. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		91
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,36070344
Most Extreme Differences	Absolute	,089
	Positive	,089
	Negative	-,070
Kolmogorov-Smirnov Z		,845
Asymp. Sig. (2-tailed)		,473

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. Hasil Uji Autokorelasi

a. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,442 ^a	,195	,158	,36899655	1,706

a. Predictors: (Constant), CEOC, PROF, GCG, SIZE

b. Dependent Variable: COD

b. Hasil Uji Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,05939
Cases < Test Value	45
Cases >= Test Value	46
Total Cases	91
Number of Runs	41
Z	-1,159
Asymp. Sig. (2-tailed)	,247

a. Median

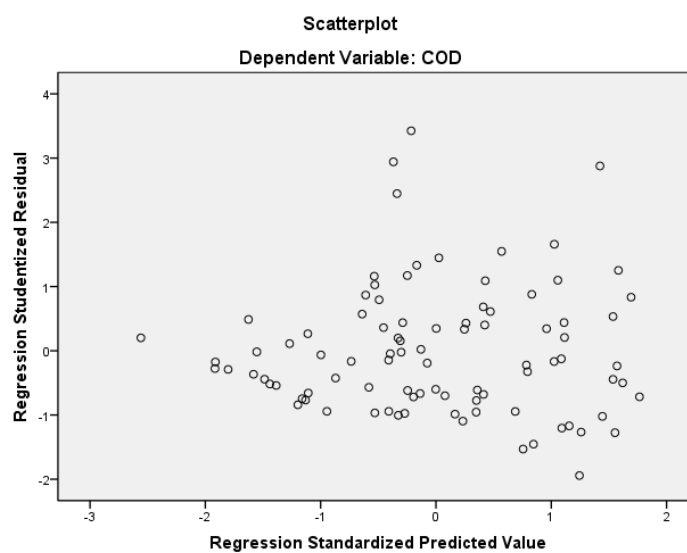
3. Hasil Uji Multikolonieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	GCG	,835	1,197
	SIZE	,239	4,191
	PROF	,779	1,284
	CEOC	,250	3,995

a. Dependent Variable: COD

4. Hasil Uji Heterokedastisitas

a. Hasil Uji Grafik *Scatter Plot*



b. Hasil Uji *Glejser*

Model		t	Sig.
1	(Constant)	2,712	,008
	GCG	-1,407	,163
	SIZE	-1,648	,103
	PROF	-,341	,734
	CEOC	,730	,467

a. Dependent Variable: ABSUT

Lampiran 6 Perhitungan Biaya Hutang (COD)

No.	Kode	Tahun	Y		
			BB	LJP	COD
1	INTP	2012	20.031.000.000	183.532.000.000	0,11
2	INTP	2013	17.577.000.000	177.893.000.000	0,10
3	INTP	2014	16.926.000.000	209.412.600.000	0,08
4	INTP	2015	9.896.000.000	216.933.400.000	0,05
5	SMCB	2012	121.241.000.000	365.597.666.667	0,33
6	SMCB	2013	197.898.000.000	476.664.833.333	0,42
7	SMCB	2014	314.351.000.000	961.958.000.000	0,33
8	SMCB	2015	427.921.000.000	982.853.400.000	0,44
9	ARNA	2012	11.795.272.680	27.436.768.408	0,43
10	ARNA	2013	6.183.189.963	27.487.178.458	0,22
11	ARNA	2014	4.344.501.791	17.161.463.257	0,25
12	ARNA	2015	6.668.271.174	18.596.538.766	0,36
13	TOTO	2012	11.650.595.380	87.865.695.467	0,13
14	TOTO	2013	12.245.668.843	107.016.219.736	0,11
15	TOTO	2014	15.709.786.557	203.837.239.496	0,08
16	TOTO	2015	17.852.459.815	193.939.291.326	0,09
17	INAI	2012	20.577.692.830	89.395.029.363	0,23
18	INAI	2013	12.537.952.736	66.707.494.565	0,19
19	INAI	2014	16.245.549.751	58.861.933.484	0,28
20	INAI	2015	44.700.589.872	46.102.717.028	0,97
21	BUDI	2012	70.890.000.000	89.745.333.333	0,79
22	BUDI	2013	88.498.000.000	80.198.666.667	1,10
23	BUDI	2014	108.849.000.000	124.586.800.000	0,87
24	BUDI	2015	108.735.000.000	133.918.600.000	0,81
25	EKAD	2012	4.171.858.593	3.550.665.270	1,17
26	EKAD	2013	3.719.856.923	3.769.255.387	0,99
27	EKAD	2014	4.627.969.253	5.523.763.604	0,84
28	EKAD	2015	4.967.112.143	6.045.243.999	0,82
29	AKPI	2012	30.107.844.000	102.522.933.333	0,29
30	AKPI	2013	35.603.888.000	120.320.603.000	0,30
31	AKPI	2014	43.738.982.000	127.520.264.333	0,34
32	AKPI	2015	42.372.022.000	263.317.241.333	0,16
33	APLI	2012	583.158.357	5.910.676.944	0,10
34	APLI	2013	812.633.786	5.643.239.495	0,14
35	APLI	2014	205.791.728	5.821.119.258	0,04
36	APLI	2015	1.815.340.998	6.074.596.535	0,30
37	IGAR	2012	999.622.202	4.783.602.541	0,21

38	IGAR	2013	1.193.957.849	5.743.460.777	0,21
39	IGAR	2014	1.418.078.545	19.625.809.516	0,07
40	IGAR	2015	1.274.042.286	11.077.815.153	0,12
41	JPFA	2012	437.531.000.000	445.707.666.667	0,98
42	JPFA	2013	510.232.000.000	885.137.000.000	0,58
43	JPFA	2014	694.151.000.000	943.827.666.667	0,74
44	JPFA	2015	681.060.000.000	949.517.333.333	0,72
45	AUTO	2012	97.876.000.000	161.194.250.000	0,61
46	AUTO	2013	83.790.000.000	99.403.000.000	0,84
47	AUTO	2014	93.192.000.000	129.017.666.667	0,72
48	AUTO	2015	169.356.000.000	189.925.666.667	0,89
49	SMSM	2012	27.480.789.709	41.310.942.970	0,67
50	SMSM	2013	27.386.896.701	42.814.228.913	0,64
51	SMSM	2014	25.352.000.000	19.742.800.000	1,28
52	SMSM	2015	22.575.000.000	41.629.600.000	0,54
53	TRIS	2012	4.037.047.268	1.305.361.509	3,09
54	TRIS	2013	4.181.245.416	2.424.953.484	1,72
55	TRIS	2014	6.248.812.680	3.094.238.566	2,02
56	TRIS	2015	10.045.629.035	2.605.907.873	3,85
57	KBLM	2012	20.118.183.724	8.334.057.846	2,41
58	KBLM	2013	20.221.092.110	7.964.477.201	2,54
59	KBLM	2014	20.658.598.267	7.354.275.742	2,81
60	KBLM	2015	15.815.522.439	7.633.322.857	2,07
61	ADES	2012	12.735.000.000	16.267.600.000	0,78
62	ADES	2013	8.670.000.000	13.511.200.000	0,64
63	ADES	2014	7.353.000.000	10.788.600.000	0,68
64	ADES	2015	9.939.000.000	33.227.333.333	0,30
65	AISA	2012	134.273.000.000	88.160.857.143	1,52
66	AISA	2013	129.950.000.000	180.975.285.714	0,72
67	AISA	2014	164.432.000.000	327.803.428.571	0,50
68	AISA	2015	209.100.000.000	334.802.285.714	0,62
69	CEKA	2012	12.664.036.128	9.411.478.657	1,35
70	CEKA	2013	11.693.768.315	11.195.366.994	1,04
71	CEKA	2014	40.843.574.289	13.958.897.435	2,93
72	CEKA	2015	34.959.573.378	14.730.697.206	2,37
73	MYOR	2012	223.360.619.855	662.044.359.104	0,34
74	MYOR	2013	256.841.148.674	627.886.192.228	0,41
75	MYOR	2014	358.432.961.457	621.324.626.870	0,58
76	MYOR	2015	378.651.540.837	599.352.119.268	0,63
77	SKLT	2012	3.081.039.186	7.859.800.244	0,39
78	SKLT	2013	5.178.831.215	9.156.755.761	0,57

79	SKLT	2014	6.627.654.733	14.552.817.881	0,46
80	SKLT	2015	8.527.787.807	16.483.309.493	0,52
81	ULTJ	2012	11.948.954.781	30.290.347.893	0,39
82	ULTJ	2013	7.649.895.806	32.536.079.010	0,24
83	ULTJ	2014	2.691.666.414	51.286.677.597	0,05
84	ULTJ	2015	599.965.865	60.287.345.644	0,01
85	HMSP	2012	20.471.000.000	260.282.500.000	0,08
86	HMSP	2013	24.648.000.000	281.442.250.000	0,09
87	HMSP	2014	4.916.000.000	320.571.500.000	0,02
88	HMSP	2015	115.326.000.000	363.997.500.000	0,32
89	WIIM	2012	25.130.168.420	14.018.235.863	1,79
90	WIIM	2013	14.342.096.369	12.881.948.680	1,11
91	WIIM	2014	20.187.863.948	16.236.159.529	1,24
92	WIIM	2015	18.700.322.445	19.095.170.961	0,98
93	KLBF	2012	4.777.381.957	51.565.237.446	0,09
94	KLBF	2013	14.424.468.359	58.171.095.234	0,25
95	KLBF	2014	38.383.684.003	72.311.551.276	0,53
96	KLBF	2015	9.958.297.584	98.062.726.327	0,10
97	PYFA	2012	1.882.757.817	6.574.735.603	0,29
98	PYFA	2013	2.996.501.608	10.810.590.362	0,28
99	PYFA	2014	5.726.982.970	9.155.354.346	0,63
100	PYFA	2015	5.262.318.134	7.398.472.894	0,71

Lampiran 7 Perhitungan *Good Corporate Governance* (GCG)

No.	Kode	Tahun	X1		
			KI	JSB	INST
1	INTP	2012	2.357.216.097	3.681.231.699	0,64
2	INTP	2013	2.357.216.097	3.681.231.699	0,64
3	INTP	2014	2.357.216.097	3.681.231.699	0,64
4	INTP	2015	2.357.216.097	3.681.231.699	0,64
5	SMCB	2012	6.179.612.820	7.662.900.000	0,81
6	SMCB	2013	6.179.612.820	7.662.900.000	0,81
7	SMCB	2014	6.179.612.820	7.662.900.000	0,81
8	SMCB	2015	6.179.612.820	7.662.900.000	0,81
9	ARNA	2012	1.176.499.880	1.835.357.744	0,64
10	ARNA	2013	3.704.882.000	7.341.430.976	0,50
11	ARNA	2014	4.025.282.100	7.341.430.976	0,55
12	ARNA	2015	3.530.347.500	7.338.603.076	0,48
13	TOTO	2012	476.584.320	495.360.000	0,96
14	TOTO	2013	476.584.320	495.360.000	0,96
15	TOTO	2014	953.168.640	990.720.000	0,96
16	TOTO	2015	953.168.640	1.032.000.000	0,92
17	INAI	2012	104.328.000	158.400.000	0,66
18	INAI	2013	121.309.500	158.400.000	0,77
19	INAI	2014	213.101.000	316.800.000	0,67
20	INAI	2015	213.101.000	316.800.000	0,67
21	BUDI	2012	2.159.440.831	4.098.997.362	0,53
22	BUDI	2013	2.159.440.831	4.098.997.362	0,53
23	BUDI	2014	2.159.440.831	3.964.517.362	0,54
24	BUDI	2015	2.252.568.831	4.364.517.362	0,52
25	EKAD	2012	527.200.720	698.775.000	0,75
26	EKAD	2013	527.200.720	698.775.000	0,75
27	EKAD	2014	527.200.720	698.775.000	0,75
28	EKAD	2015	527.200.720	698.775.000	0,75
29	AKPI	2012	398.747.943	612.248.000	0,65
30	AKPI	2013	398.747.943	612.248.000	0,65
31	AKPI	2014	398.747.943	612.248.000	0,65
32	AKPI	2015	398.747.943	612.248.000	0,65
33	APLI	2012	1.199.899.848	1.483.848.500	0,81
34	APLI	2013	1.199.899.848	1.445.632.500	0,83
35	APLI	2014	801.304.000	1.414.308.200	0,57
36	APLI	2015	801.304.000	1.362.671.400	0,59
37	IGAR	2012	824.612.420	972.204.500	0,85

38	IGAR	2013	824.612.420	972.204.500	0,85
39	IGAR	2014	824.612.420	972.204.500	0,85
40	IGAR	2015	824.612.420	972.204.500	0,85
41	JPFA	2012	1.226.139.947	2.128.039.634	0,58
42	JPFA	2013	6.130.699.735	10.640.198.170	0,58
43	JPFA	2014	6.130.699.735	10.640.198.170	0,58
44	JPFA	2015	6.165.985.835	10.640.198.170	0,58
45	AUTO	2012	3.688.203.070	3.855.786.400	0,96
46	AUTO	2013	3.855.786.337	4.819.733.000	0,80
47	AUTO	2014	3.855.786.337	4.819.733.000	0,80
48	AUTO	2015	3.855.786.337	4.819.733.000	0,80
49	SMSM	2012	836.815.927	1.439.668.860	0,58
50	SMSM	2013	836.815.927	1.439.668.860	0,58
51	SMSM	2014	836.815.927	1.439.668.860	0,58
52	SMSM	2015	836.815.927	1.439.668.860	0,58
53	TRIS	2012	700.000.000	1.000.000.000	0,70
54	TRIS	2013	700.000.000	1.002.598.000	0,70
55	TRIS	2014	700.000.000	1.043.763.025	0,67
56	TRIS	2015	700.000.000	1.045.446.325	0,67
57	KBLM	2012	836.781.900	1.064.000.000	0,79
58	KBLM	2013	899.571.900	1.064.000.000	0,85
59	KBLM	2014	899.771.900	1.064.000.000	0,85
60	KBLM	2015	924.474.800	1.064.000.000	0,87
61	ADES	2012	542.347.113	589.896.800	0,92
62	ADES	2013	542.347.113	589.896.800	0,92
63	ADES	2014	542.347.113	589.896.800	0,92
64	ADES	2015	542.347.113	589.896.800	0,92
65	AISA	2012	1.564.634.061	2.791.000.000	0,56
66	AISA	2013	1.630.068.394	2.791.000.000	0,58
67	AISA	2014	1.998.519.189	3.083.600.000	0,65
68	AISA	2015	2.320.509.511	3.083.600.000	0,75
69	CEKA	2012	273.735.500	297.500.000	0,92
70	CEKA	2013	273.735.500	297.500.000	0,92
71	CEKA	2014	273.735.500	297.500.000	0,92
72	CEKA	2015	547.471.000	595.000.000	0,92
73	MYOR	2012	253.472.012	766.584.000	0,33
74	MYOR	2013	295.717.347	894.347.989	0,33
75	MYOR	2014	295.717.347	894.347.989	0,33
76	MYOR	2015	295.717.347	894.347.989	0,33
77	SKLT	2012	663.740.500	690.740.500	0,96
78	SKLT	2013	663.740.500	690.740.500	0,96

79	SKLT	2014	663.740.500	690.740.500	0,96
80	SKLT	2015	663.740.500	690.740.500	0,96
81	ULTJ	2012	1.345.697.026	2.888.382.000	0,47
82	ULTJ	2013	1.345.697.026	2.888.382.000	0,47
83	ULTJ	2014	1.345.697.026	2.888.382.000	0,47
84	ULTJ	2015	1.285.697.026	2.888.382.000	0,45
85	HMSP	2012	4.303.168.205	4.383.000.000	0,98
86	HMSP	2013	4.303.168.205	4.383.000.000	0,98
87	HMSP	2014	4.303.168.205	4.383.000.000	0,98
88	HMSP	2015	4.303.768.845	4.652.723.076	0,92
89	WIIM	2012	472.018.070	2.099.873.760	0,22
90	WIIM	2013	472.018.070	2.099.873.760	0,22
91	WIIM	2014	472.018.070	2.099.873.760	0,22
92	WIIM	2015	472.018.070	2.099.873.760	0,22
93	KLBF	2012	26.549.155.085	46.875.122.110	0,57
94	KLBF	2013	26.581.655.085	46.875.122.110	0,57
95	KLBF	2014	26.584.505.085	46.875.122.110	0,57
96	KLBF	2015	26.572.005.085	46.875.122.110	0,57
97	PYFA	2012	288.119.974	535.080.000	0,54
98	PYFA	2013	288.119.974	535.080.000	0,54
99	PYFA	2014	288.199.974	535.080.000	0,54
100	PYFA	2015	288.199.974	535.080.000	0,54

Lampiran 8 Perhitungan Ukuran Perusahaan (SIZE)

No.	Kode	Tahun	X2	
			TA	SIZE
1	INTP	2012	22.755.160.000.000	30,76
2	INTP	2013	26.607.241.000.000	30,91
3	INTP	2014	28.884.635.000.000	30,99
4	INTP	2015	27.638.360.000.000	30,95
5	SMCB	2012	12.168.517.000.000	30,13
6	SMCB	2013	14.894.990.000.000	30,33
7	SMCB	2014	17.199.304.000.000	30,48
8	SMCB	2015	17.321.565.000.000	30,48
9	ARNA	2012	937.359.770.277	27,57
10	ARNA	2013	1.135.244.802.060	27,76
11	ARNA	2014	1.259.938.133.543	27,86
12	ARNA	2015	1.430.779.475.454	27,99
13	TOTO	2012	1.522.663.914.388	28,05
14	TOTO	2013	1.746.177.682.568	28,19
15	TOTO	2014	2.062.386.924.390	28,35
16	TOTO	2015	2.439.540.859.205	28,52
17	INAI	2012	612.224.219.835	27,14
18	INAI	2013	765.881.409.376	27,36
19	INAI	2014	893.663.745.450	27,52
20	INAI	2015	1.330.259.296.537	27,92
21	BUDI	2012	2.299.672.000.000	28,46
22	BUDI	2013	2.382.875.000.000	28,50
23	BUDI	2014	2.476.982.000.000	28,54
24	BUDI	2015	3.265.953.000.000	28,81
25	EKAD	2012	273.893.467.429	26,34
26	EKAD	2013	343.601.504.089	26,56
27	EKAD	2014	411.726.182.748	26,74
28	EKAD	2015	389.691.595.500	26,69
29	AKPI	2012	1.714.834.430.000	28,17
30	AKPI	2013	2.084.567.189.000	28,37
31	AKPI	2014	2.227.042.590.000	28,43
32	AKPI	2015	2.883.143.132.000	28,69
33	APLI	2012	333.867.300.446	26,53
34	APLI	2013	303.594.490.546	26,44
35	APLI	2014	273.126.657.794	26,33
36	APLI	2015	308.620.387.248	26,46
37	IGAR	2012	312.342.760.278	26,47

38	IGAR	2013	314.746.644.499	26,48
39	IGAR	2014	350.619.526.939	26,58
40	IGAR	2015	383.936.040.590	26,67
41	JPFA	2012	10.961.464.000.000	30,03
42	JPFA	2013	14.917.590.000.000	30,33
43	JPFA	2014	15.758.959.000.000	30,39
44	JPFA	2015	17.159.466.000.000	30,47
45	AUTO	2012	8.881.642.000.000	29,82
46	AUTO	2013	12.617.678.000.000	30,17
47	AUTO	2014	14.387.568.000.000	30,30
48	AUTO	2015	14.339.110.000.000	30,29
49	SMSM	2012	1.556.214.342.213	28,07
50	SMSM	2013	1.701.103.245.176	28,16
51	SMSM	2014	1.757.634.000.000	28,19
52	SMSM	2015	2.220.108.000.000	28,43
53	TRIS	2012	366.248.271.960	26,63
54	TRIS	2013	449.008.821.261	26,83
55	TRIS	2014	521.920.090.728	26,98
56	TRIS	2015	574.346.433.075	27,08
57	KBLM	2012	722.941.339.245	27,31
58	KBLM	2013	654.296.256.935	27,21
59	KBLM	2014	647.249.655.440	27,20
60	KBLM	2015	654.385.717.061	27,21
61	ADES	2012	389.094.000.000	26,69
62	ADES	2013	441.064.000.000	26,81
63	ADES	2014	502.990.000.000	26,94
64	ADES	2015	653.224.000.000	27,21
65	AISA	2012	3.867.576.000.000	28,98
66	AISA	2013	5.020.824.000.000	29,24
67	AISA	2014	7.373.868.000.000	29,63
68	AISA	2015	9.060.979.000.000	29,83
69	CEKA	2012	1.027.692.718.504	27,66
70	CEKA	2013	1.069.627.299.747	27,70
71	CEKA	2014	1.284.150.037.341	27,88
72	CEKA	2015	1.485.826.210.015	28,03
73	MYOR	2012	8.302.506.241.903	29,75
74	MYOR	2013	9.709.838.250.473	29,90
75	MYOR	2014	10.297.997.020.540	29,96
76	MYOR	2015	11.342.715.686.221	30,06
77	SKLT	2012	249.746.467.756	26,24
78	SKLT	2013	301.989.488.699	26,43

79	SKLT	2014	336.932.338.819	26,54
80	SKLT	2015	377.110.748.359	26,66
81	ULTJ	2012	2.420.793.382.029	28,52
82	ULTJ	2013	2.811.620.982.142	28,66
83	ULTJ	2014	2.918.133.278.435	28,70
84	ULTJ	2015	3.539.995.910.248	28,90
85	HMSP	2012	26.247.527.000.000	30,90
86	HMSP	2013	27.404.594.000.000	30,94
87	HMSP	2014	28.380.630.000.000	30,98
88	HMSP	2015	38.010.724.000.000	31,27
89	WIIM	2012	1.207.251.153.900	27,82
90	WIIM	2013	1.229.011.260.881	27,84
91	WIIM	2014	1.334.544.790.387	27,92
92	WIIM	2015	1.342.700.045.391	27,93
93	KLBF	2012	9.417.957.180.958	29,87
94	KLBF	2013	11.315.061.275.026	30,06
95	KLBF	2014	12.439.267.396.015	30,15
96	KLBF	2015	13.696.417.381.439	30,25
97	PYFA	2012	135.849.510.061	25,63
98	PYFA	2013	175.118.921.406	25,89
99	PYFA	2014	172.557.400.461	25,87
100	PYFA	2015	159.951.537.229	25,80

Lampiran 9 Perhitungan Profitabilitas (PROF)

No.	Kode	Tahun	X3		
			LBSP	PJ	NPM
1	INTP	2012	4.763.388.000.000	17.290.337.000.000	0,28
2	INTP	2013	5.012.294.000.000	18.691.286.000.000	0,27
3	INTP	2014	5.293.416.000.000	19.996.264.000.000	0,26
4	INTP	2015	4.356.661.000.000	17.798.055.000.000	0,24
5	SMCB	2012	1.350.791.000.000	9.011.076.000.000	0,15
6	SMCB	2013	952.305.000.000	9.686.262.000.000	0,10
7	SMCB	2014	659.867.000.000	9.483.612.000.000	0,07
8	SMCB	2015	175.127.000.000	9.239.022.000.000	0,02
9	ARNA	2012	158.684.349.130	1.113.663.603.211	0,14
10	ARNA	2013	237.697.913.883	1.417.640.229.330	0,17
11	ARNA	2014	261.879.784.046	1.609.758.677.687	0,16
12	ARNA	2015	71.209.943.348	1.291.926.384.471	0,06
13	TOTO	2012	235.945.643.357	1.576.763.006.759	0,15
14	TOTO	2013	236.557.513.162	1.711.306.783.682	0,14
15	TOTO	2014	295.861.032.723	2.053.630.374.083	0,14
16	TOTO	2015	285.236.780.659	2.278.673.871.193	0,13
17	INAI	2012	23.155.488.541	582.654.361.422	0,04
18	INAI	2013	5.019.540.731	640.702.671.875	0,01
19	INAI	2014	22.415.476.342	933.462.438.255	0,02
20	INAI	2015	28.615.673.167	1.384.675.922.166	0,02
21	BUDI	2012	5.084.000.000	2.295.369.000.000	0,00
22	BUDI	2013	42.886.000.000	2.568.954.000.000	0,02
23	BUDI	2014	28.524.000.000	2.284.211.000.000	0,01
24	BUDI	2015	21.072.000.000	2.378.805.000.000	0,01
25	EKAD	2012	36.197.747.370	385.037.050.333	0,09
26	EKAD	2013	39.450.652.821	418.668.758.096	0,09
27	EKAD	2014	40.985.863.205	526.573.620.057	0,08
28	EKAD	2015	47.040.256.456	531.537.606.573	0,09
29	AKPI	2012	58.038.100.000	1.509.185.293.000	0,04
30	AKPI	2013	66.416.762.000	1.663.385.190.000	0,04
31	AKPI	2014	34.659.623.000	1.945.383.031.000	0,02
32	AKPI	2015	27.644.714.000	2.017.466.511.000	0,01
33	APLI	2012	4.203.700.813	343.677.756.488	0,01
34	APLI	2013	1.881.586.263	281.551.386.863	0,01
35	APLI	2014	9.691.077.438	294.081.114.204	0,03
36	APLI	2015	1.854.274.736	260.667.211.707	0,01
37	IGAR	2012	44.507.701.367	556.445.856.927	0,08

38	IGAR	2013	35.030.416.158	643.403.327.263	0,05
39	IGAR	2014	55.155.278.768	737.863.227.409	0,07
40	IGAR	2015	51.416.184.307	677.331.846.043	0,08
41	JPFA	2012	1.074.577.000.000	17.832.702.000.000	0,06
42	JPFA	2013	640.637.000.000	21.412.085.000.000	0,03
43	JPFA	2014	391.866.000.000	24.458.880.000.000	0,02
44	JPFA	2015	524.484.000.000	25.022.913.000.000	0,02
45	AUTO	2012	1.135.914.000.000	8.277.485.000.000	0,14
46	AUTO	2013	1.058.015.000.000	10.701.988.000.000	0,10
47	AUTO	2014	954.086.000.000	12.255.427.000.000	0,08
48	AUTO	2015	322.701.000.000	11.723.787.000.000	0,03
49	SMSM	2012	286.929.498.426	2.269.289.777.481	0,13
50	SMSM	2013	350.777.803.941	2.372.982.726.295	0,15
51	SMSM	2014	422.126.000.000	2.632.860.000.000	0,16
52	SMSM	2015	461.307.000.000	2.802.924.000.000	0,16
53	TRIS	2012	44.393.034.558	558.886.515.975	0,08
54	TRIS	2013	48.195.237.468	670.290.947.164	0,07
55	TRIS	2014	36.522.815.125	746.828.922.732	0,05
56	TRIS	2015	37.448.445.764	859.743.472.895	0,04
57	KBLM	2012	23.833.078.478	1.020.197.078.016	0,02
58	KBLM	2013	7.678.095.359	1.032.787.438.869	0,01
59	KBLM	2014	20.498.841.379	919.537.870.594	0,02
60	KBLM	2015	12.760.365.612	967.710.339.797	0,01
61	ADES	2012	83.376.000.000	476.638.000.000	0,17
62	ADES	2013	55.656.000.000	502.524.000.000	0,11
63	ADES	2014	31.072.000.000	578.784.000.000	0,05
64	ADES	2015	32.839.000.000	669.725.000.000	0,05
65	AISA	2012	253.664.000.000	2.747.623.000.000	0,09
66	AISA	2013	346.728.000.000	4.056.735.000.000	0,09
67	AISA	2014	377.911.000.000	5.139.974.000.000	0,07
68	AISA	2015	373.750.000.000	6.010.895.000.000	0,06
69	CEKA	2012	58.344.237.476	1.123.519.657.631	0,05
70	CEKA	2013	65.068.958.558	2.531.881.182.546	0,03
71	CEKA	2014	41.001.414.954	3.701.868.790.192	0,01
72	CEKA	2015	106.549.446.980	3.485.733.830.354	0,03
73	MYOR	2012	744.428.404.309	10.510.625.669.832	0,07
74	MYOR	2013	1.058.418.939.252	12.017.837.133.337	0,09
75	MYOR	2014	409.618.689.484	14.169.088.278.238	0,03
76	MYOR	2015	1.250.233.128.560	14.818.730.635.847	0,08
77	SKLT	2012	7.962.693.771	401.724.215.506	0,02
78	SKLT	2013	11.440.014.188	567.048.547.543	0,02

79	SKLT	2014	16.855.973.113	681.419.524.161	0,02
80	SKLT	2015	20.066.791.849	745.107.731.208	0,03
81	ULTJ	2012	353.431.619.485	2.809.851.307.439	0,13
82	ULTJ	2013	325.127.420.664	3.460.231.249.075	0,09
83	ULTJ	2014	283.061.430.451	3.916.789.366.423	0,07
84	ULTJ	2015	523.100.215.029	4.393.932.684.171	0,12
85	HMSP	2012	9.945.296.000.000	66.626.123.000.000	0,15
86	HMSP	2013	10.818.486.000.000	75.025.207.000.000	0,14
87	HMSP	2014	10.181.083.000.000	80.690.139.000.000	0,13
88	HMSP	2015	10.363.308.000.000	89.069.306.000.000	0,12
89	WIIM	2012	77.301.783.553	1.119.062.225.729	0,07
90	WIIM	2013	132.322.207.861	1.588.022.200.150	0,08
91	WIIM	2014	112.673.763.260	1.661.533.200.316	0,07
92	WIIM	2015	131.081.111.587	1.839.419.574.956	0,07
93	KLBF	2012	1.775.098.847.932	13.636.405.178.957	0,13
94	KLBF	2013	1.970.452.449.686	16.002.131.057.048	0,12
95	KLBF	2014	2.122.677.647.816	17.368.532.547.558	0,12
96	KLBF	2015	2.057.694.281.873	17.887.464.223.321	0,12
97	PYFA	2012	5.308.221.363	176.730.979.672	0,03
98	PYFA	2013	6.195.800.338	192.555.731.180	0,03
99	PYFA	2014	2.661.022.001	222.302.407.528	0,01
100	PYFA	2015	3.087.104.465	217.843.921.422	0,01

Lampiran 10 Perhitungan Kompensasi Eksekutif (CEOC)

No.	Kode	Tahun	X4	
			MJ	CEOC
1	INTP	2012	45.539.000.000	24,54
2	INTP	2013	57.095.000.000	24,77
3	INTP	2014	64.136.000.000	24,88
4	INTP	2015	80.504.000.000	25,11
5	SMCB	2012	25.963.000.000	23,98
6	SMCB	2013	28.978.000.000	24,09
7	SMCB	2014	45.028.000.000	24,53
8	SMCB	2015	77.075.000.000	25,07
9	ARNA	2012	4.470.000.000	22,22
10	ARNA	2013	5.990.000.000	22,51
11	ARNA	2014	7.530.000.000	22,74
12	ARNA	2015	7.650.000.000	22,76
13	TOTO	2012	1.008.222.000	20,73
14	TOTO	2013	2.371.321.151	21,59
15	TOTO	2014	2.855.880.785	21,77
16	TOTO	2015	3.226.307.080	21,89
17	INAI	2012	4.392.000.000	22,20
18	INAI	2013	4.542.240.000	22,24
19	INAI	2014	4.292.496.000	22,18
20	INAI	2015	4.582.908.000	22,25
21	BUDI	2012	24.916.000.000	23,94
22	BUDI	2013	25.953.000.000	23,98
23	BUDI	2014	29.141.000.000	24,10
24	BUDI	2015	29.271.000.000	24,10
25	EKAD	2012	4.300.000.000	22,18
26	EKAD	2013	4.500.000.000	22,23
27	EKAD	2014	4.800.000.000	22,29
28	EKAD	2015	5.200.000.000	22,37
29	AKPI	2012	17.395.500.000	23,58
30	AKPI	2013	14.030.500.000	23,36
31	AKPI	2014	14.327.000.000	23,39
32	AKPI	2015	14.423.000.000	23,39
33	APLI	2012	4.685.173.680	22,27
34	APLI	2013	4.835.386.200	22,30
35	APLI	2014	4.839.406.372	22,30
36	APLI	2015	4.438.843.065	22,21
37	IGAR	2012	946.789.492	20,67

38	IGAR	2013	1.182.023.435	20,89
39	IGAR	2014	1.555.101.702	21,16
40	IGAR	2015	2.340.259.000	21,57
41	JPFA	2012	118.232.000.000	25,50
42	JPFA	2013	127.599.000.000	25,57
43	JPFA	2014	80.491.000.000	25,11
44	JPFA	2015	74.073.000.000	25,03
45	AUTO	2012	51.926.000.000	24,67
46	AUTO	2013	49.292.000.000	24,62
47	AUTO	2014	45.628.000.000	24,54
48	AUTO	2015	53.932.000.000	24,71
49	SMSM	2012	35.877.105.444	24,30
50	SMSM	2013	40.617.455.769	24,43
51	SMSM	2014	44.904.000.000	24,53
52	SMSM	2015	43.305.000.000	24,49
53	TRIS	2012	1.566.722.021	21,17
54	TRIS	2013	2.114.415.614	21,47
55	TRIS	2014	1.647.647.174	21,22
56	TRIS	2015	1.625.520.143	21,21
57	KBLM	2012	2.060.000.000	21,45
58	KBLM	2013	2.800.000.000	21,75
59	KBLM	2014	1.900.000.000	21,37
60	KBLM	2015	2.090.000.000	21,46
61	ADES	2012	3.380.000.000	21,94
62	ADES	2013	5.167.000.000	22,37
63	ADES	2014	5.808.000.000	22,48
64	ADES	2015	5.379.000.000	22,41
65	AISA	2012	11.691.000.000	23,18
66	AISA	2013	13.035.000.000	23,29
67	AISA	2014	31.179.000.000	24,16
68	AISA	2015	36.249.000.000	24,31
69	CEKA	2012	5.615.087.000	22,45
70	CEKA	2013	7.878.227.800	22,79
71	CEKA	2014	9.183.142.500	22,94
72	CEKA	2015	20.817.697.600	23,76
73	MYOR	2012	141.756.729.862	25,68
74	MYOR	2013	158.194.749.063	25,79
75	MYOR	2014	180.234.251.972	25,92
76	MYOR	2015	201.142.891.704	26,03
77	SKLT	2012	1.212.531.707	20,92
78	SKLT	2013	1.380.444.857	21,05

79	SKLT	2014	1.891.751.221	21,36
80	SKLT	2015	2.111.125.548	21,47
81	ULTJ	2012	1.608.000.000	21,20
82	ULTJ	2013	1.708.000.000	21,26
83	ULTJ	2014	2.542.000.000	21,66
84	ULTJ	2015	3.600.000.000	22,00
85	HMSP	2012	66.400.000.000	24,92
86	HMSP	2013	94.400.000.000	25,27
87	HMSP	2014	107.900.000.000	25,40
88	HMSP	2015	113.600.000.000	25,46
89	WIIM	2012	15.354.066.006	23,45
90	WIIM	2013	23.393.081.231	23,88
91	WIIM	2014	20.382.878.517	23,74
92	WIIM	2015	19.742.071.043	23,71
93	KLBF	2012	35.720.000.000	24,30
94	KLBF	2013	45.320.000.000	24,54
95	KLBF	2014	44.660.000.000	24,52
96	KLBF	2015	42.700.000.000	24,48
97	PYFA	2012	2.352.382.732	21,58
98	PYFA	2013	2.475.306.112	21,63
99	PYFA	2014	4.161.374.720	22,15
100	PYFA	2015	3.688.291.585	22,03

Lampiran 11 Rekapitulasi Data Penelitian

No.	Kode	Y	X1	X2	X3	X4
		COD	INST	SIZE	NPM	CEOC
1	INTP	0,10914	0,64033	30,75581	0,27549	24,54183
2	SMCB	0,33162	0,80643	30,12987	0,14990	23,97994
3	ARNA	0,42991	0,64102	27,56633	0,14249	22,22065
4	TOTO	0,13260	0,96210	28,05148	0,14964	20,73145
5	INAI	0,23019	0,65864	27,14036	0,03974	22,20305
6	BUDI	0,78990	0,52682	28,46379	0,00221	23,93878
7	EKAD	1,17495	0,75446	26,33601	0,09401	22,18188
8	AKPI	0,29367	0,65129	28,17034	0,03846	23,57948
9	APLI	0,09866	0,80864	26,53401	0,01223	22,26767
10	IGAR	0,20897	0,84819	26,46737	0,07999	20,66859
11	JPFA	0,98165	0,57618	30,02541	0,06026	25,49591
12	AUTO	0,60719	0,95654	29,81501	0,13723	24,67309
13	SMSM	0,66522	0,58126	28,07328	0,12644	24,30337
14	TRIS	3,09267	0,70000	26,62658	0,07943	21,17225
15	KBLM	2,41397	0,78645	27,30659	0,02336	21,44597
16	ADES	0,78284	0,91939	26,68709	0,17493	21,94114
17	AISA	1,52305	0,56060	28,98365	0,09232	23,18209
18	CEKA	1,34559	0,92012	27,65834	0,05193	22,44872
19	MYOR	0,33738	0,33065	29,74758	0,07083	25,67738
20	SKLT	0,39200	0,96091	26,24371	0,01982	20,91598
21	ULTJ	0,39448	0,46590	28,51512	0,12578	21,19826
22	HMSP	0,07865	0,98179	30,89859	0,14927	24,91896
23	WIIM	1,79268	0,22478	27,81937	0,06908	23,45465
24	KLBF	0,09265	0,56638	29,87364	0,13017	24,29898
25	PYFA	0,28636	0,53846	25,63481	0,03004	21,57869
26	INTP	0,09881	0,64033	30,91220	0,26816	24,76798
27	SMCB	0,41517	0,80643	30,33205	0,09832	24,08980
28	ARNA	0,22495	0,50465	27,75787	0,16767	22,51336
29	TOTO	0,11443	0,96210	28,18845	0,13823	21,58671
30	INAI	0,18795	0,76584	27,36429	0,00783	22,23669
31	BUDI	1,10348	0,52682	28,49933	0,01669	23,97955
32	EKAD	0,98689	0,75446	26,56275	0,09423	22,22734
33	AKPI	0,29591	0,65129	28,36558	0,03993	23,36450
34	APLI	0,14400	0,83002	26,43896	0,00668	22,29923
35	IGAR	0,20788	0,84819	26,47503	0,05445	20,89049
36	JPFA	0,57644	0,57618	30,33356	0,02992	25,57216
37	AUTO	0,84293	0,80000	30,16612	0,09886	24,62103

38	SMSM	0,63967	0,58126	28,16230	0,14782	24,42746
39	TRIS	1,72426	0,69819	26,83031	0,07190	21,47204
40	KBLM	2,53891	0,84546	27,20683	0,00743	21,75289
41	ADES	0,64169	0,91939	26,81246	0,11075	22,36556
42	AISA	0,71805	0,58404	29,24462	0,08547	23,29090
43	CEKA	1,04452	0,92012	27,69833	0,02570	22,78737
44	MYOR	0,40906	0,33065	29,90416	0,08807	25,78709
45	SKLT	0,56557	0,96091	26,43366	0,02017	21,04567
46	ULTJ	0,23512	0,46590	28,66478	0,09396	21,25859
47	HMSM	0,08758	0,98179	30,94173	0,14420	25,27081
48	WIIM	1,11335	0,22478	27,83723	0,08333	23,87571
49	KLBF	0,24797	0,56707	30,05716	0,12314	24,53701
50	PYFA	0,27718	0,53846	25,88873	0,03218	21,62963
51	INTP	0,08083	0,64033	30,99433	0,26472	24,88427
52	SMCB	0,32678	0,80643	30,47589	0,06958	24,53055
53	ARNA	0,25315	0,54830	27,86208	0,16268	22,74216
54	TOTO	0,07707	0,96210	28,35489	0,14407	21,77265
55	INAI	0,27599	0,67267	27,51860	0,02401	22,18013
56	BUDI	0,87368	0,54469	28,53806	0,01249	24,09541
57	EKAD	0,83783	0,75446	26,74362	0,07784	22,29188
58	AKPI	0,34300	0,65129	28,43170	0,01782	23,38541
59	APLI	0,03535	0,56657	26,33320	0,03295	22,30006
60	IGAR	0,07226	0,84819	26,58297	0,07475	21,16481
61	JPFA	0,73546	0,57618	30,38843	0,01602	25,11141
62	AUTO	0,72232	0,80000	30,29739	0,07785	24,54379
63	SMSM	1,28411	0,58126	28,19499	0,16033	24,52779
64	TRIS	2,01950	0,67065	26,98078	0,04890	21,22261
65	KBLM	2,80906	0,84565	27,19600	0,02229	21,36512
66	ADES	0,68155	0,91939	26,94384	0,05368	22,48250
67	AISA	0,50162	0,64811	29,62896	0,07352	24,16301
68	CEKA	2,92599	0,92012	27,88112	0,01108	22,94064
69	MYOR	0,57689	0,33065	29,96297	0,02891	25,91752
70	SKLT	0,45542	0,96091	26,54315	0,02474	21,36077
71	ULTJ	0,05248	0,46590	28,70197	0,07227	21,65622
72	HMSM	0,01534	0,98179	30,97673	0,12618	25,40447
73	WIIM	1,24339	0,22478	27,91961	0,06781	23,73796
74	KLBF	0,53081	0,56713	30,15188	0,12221	24,52234
75	PYFA	0,62553	0,53861	25,87400	0,01197	22,14911
76	INTP	0,04562	0,64033	30,95023	0,24478	25,11157
77	SMCB	0,43539	0,80643	30,48297	0,01896	25,06804
78	ARNA	0,35858	0,48107	27,98924	0,05512	22,75797

79	TOTO	0,09205	0,92361	28,52283	0,12518	21,89460
80	INAI	0,96959	0,67267	27,91639	0,02067	22,24560
81	BUDI	0,81195	0,51611	28,81457	0,00886	24,09986
82	EKAD	0,82166	0,75446	26,68862	0,08850	22,37192
83	AKPI	0,16092	0,65129	28,68990	0,01370	23,39209
84	APLI	0,29884	0,58804	26,45538	0,00711	22,21366
85	IGAR	0,11501	0,84819	26,67374	0,07591	21,57353
86	JPFA	0,71727	0,57950	30,47357	0,02096	25,02832
87	AUTO	0,89170	0,80000	30,29401	0,02753	24,71099
88	SMSM	0,54228	0,58126	28,42858	0,16458	24,49153
89	TRIS	3,85494	0,66957	27,07650	0,04356	21,20909
90	KBLM	2,07191	0,86887	27,20696	0,01319	21,46043
91	ADES	0,29912	0,91939	27,20519	0,04903	22,40577
92	AISA	0,62455	0,75253	29,83500	0,06218	24,31368
93	CEKA	2,37325	0,92012	28,02699	0,03057	23,75907
94	MYOR	0,63177	0,33065	30,05960	0,08437	26,02728
95	SKLT	0,51736	0,96091	26,65580	0,02693	21,47049
96	ULTJ	0,00995	0,44513	28,89515	0,11905	22,00420
97	HMSP	0,31683	0,92500	31,26889	0,11635	25,45595
98	WIIM	0,97932	0,22478	27,92570	0,07126	23,70602
99	KLBF	0,10155	0,56687	30,24816	0,11504	24,47746
100	PYFA	0,71127	0,53861	25,79814	0,01417	22,02843

Lampiran 12 Kartu Konsultasi Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
 UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
 FAKULTAS EKONOMI
 Kampus Universitas Negeri Jakarta Gedung R, Jalan Rawamangun Mada, Jakarta 13220
 Telepon (021) 471 227/4706283, Fax: (021) 4706286
 Email: www.uj.ac.id



Building
 Future
 Leaders

KARTU KONSULTASI PEMBIMBINGAN PENULISAN SKRIPSI

1. Nama Mahasiswa : Ignatius Haryo Yudho W.
 2. No.Registrasi : 8335128416
 3. Program Studi : S1 Akuntansi
 4. Dosen Pembimbing I : Xenica Mulyanti, NIP. 19780621 200801 2 011
 5. Dosen Pembimbing II : Rida Piharti, NIP. 19760425 200112 2 002

6. Judul Skripsi : Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap biaya hutang

NO	TGL/BLN/THN	MATERI KONSULTASI	SARAN PEMBIMBING	TANGGAPAN	
				DP I	DP II
1	15-01-2016	Pengajuan Judul, Tabel literature review,	mencari jurnal internasional		
2	20-01-2016	Penyerahan jurnal internasional	variabel x yang diajukan diganti		
3	16-02-2016	Menyerahkan Bab 1, 2, 3	Revisi bab 1 dan 2		
4	26-02-2016	Menyerahkan revisi bab 1 dan 2	Sudah OK, lanjutkan ke bab 3		
5	27-02-2016	Menyerahkan bab 1, 2, 3 ke dp 2	Revisi		
6	10-03-2016	Menyerahkan revisi bab 1, 2, 3 ke dp 2	Revisi		
7	11-03-2016	Menyerahkan revisi bab 1, 2, 3 ke dp 2	Sudah OK, boleh daftarsidang		
8	15-03-2016	Menyerahkan revisi bab 1, 2 dari dp 2	revisi		
9	20-03-2016	Menyerahkan bab 4 & 5 ke dp 2	Perbaiki kalimat hasil hipotesis		
10	3-11-2016	Menyerahkan revisi bab 4 ke dp 2	revisi		
11	10-11-2016	Menyerahkan revisi bab 4 & 5	Sudah boleh sidang		
12	17-11-2016	Menyerahkan revisi bab 4 & 5			
13					
14					

Catatan :

- Kartu ini dibawa dan ditandatangani oleh pembimbing pada saat konsultasi
- Kartu ini dibawa pada saat ujian skripsi, apabila diperlukan dapat dipergunakan sebagai bukti pembimbingan

SETUJU UNTUK UJIAN SKRIPSI

DP I
 DP II

DP I
 DP II

RIWAYAT HIDUP



Ignatius Haryo Yudho Witjaksono, merupakan adik dari Yustina Retno Larasati. Lahir di Jakarta dari pasangan Ayahanda Marcelinus Martono Sugeng dan Ibunda Fransisca Rasiwi pada 21 Maret 1994. Bertempat tinggal di Jl. Tanjung V Blok BS 25 No. 31 RT 008/ RW 012, Kranggan Permai, Jatisampurna, Bekasi 17433.

Pendidikan formal penulis dimulai dari TK Strada Nawar Bekasi pada tahun 1999-2000, SD Strada Nawar Bekasi pada tahun 2000-2006, SMP Santo Markus II Jakarta pada tahun 2006-2009, dan SMA Negeri 64 Jakarta pada tahun 2009-2012. Penulis juga merupakan Mahasiswa Jurusan Akuntansi Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta tahun 2012.

Penulis aktif dalam kegiatan berorganisasi di Universitas Negeri Jakarta. Penulis terlibat didalam organisasi unit kegiatan mahasiswa, yakni Keluarga Mahasiswa Katolik Sacra Familia UNJ (KMK SF UNJ) pada tahun 2012-2013 sebagai anggota Divisi Perlengkapan dan Jakarta Japan Lunatic Club UNJ (JJLC UNJ) pada tahun 2012-2013 sebagai anggota Divisi Animanga. Penulis juga pernah menjalani Praktek Kerja Lapangan (PKL) di Kantor Akuntan Publik Bambang, Sutjipto Ngumar, dan Rekan pada tahun 2015 sebagai *junior auditor*.