

## BIAYA UTANG DARI SUDUT PANDANG KEBIJAKAN DIVIDEN, VOLATILITAS LABA DAN KUALITAS AKRUAL

Amrie Firmansyah<sup>1</sup>, Irfan Fauzi<sup>2</sup>, Muhamad Rizal Yuniar<sup>3</sup>

Politeknik Keuangan Negara STAN

<sup>1</sup>Corresponding author: [amrie.firmansyah@gmail.com](mailto:amrie.firmansyah@gmail.com)

### INFORMASI ARTIKEL

*Article history:*

*Dikirim tanggal: 4/11/2020*

*Revisi pertama tanggal: 25/11/2020*

*Diterima tanggal: 28/11/2020*

*Tersedia online tanggal: 24/12/2020*

### ABSTRAK

Utang merupakan instrumen pembiayaan yang penting bagi perusahaan. Namun, kreditur mengharapkan imbalan atas utang yang diberikan ke perusahaan yaitu biaya utang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kebijakan dividen, volatilitas laba, dan kualitas akrual terhadap biaya utang perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pada subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 sampai dengan 2018. Dengan menggunakan *purposive sampling*, total sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 111 observasi. Pengujian data dilakukan dengan analisis regresi linear berganda data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap biaya utang, sedangkan volatilitas laba dan kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan penilaian keputusan investasi antara kreditor dan investor.

Kata kunci: biaya utang, kebijakan dividen, kualitas akrual, volatilitas laba.

### ABSTRACT

*Debt is an important financing instrument for companies. However, creditors expect compensation for a debt owed to the company, namely the cost of debt. This study examines dividend policy, earnings volatility, and accrual quality on the cost of corporate debt. The sample used in this study is companies in the property and real estate sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015 to 2018. By using purposive sampling, the total sample used in this study amounted to 111 observations. Data testing was performed by multiple linear regression analysis of panel data. This study indicates that dividend policy has a negative effect on debt costs, while earnings volatility and accrual quality do not affect debt costs. This study finds that there are differences in the assessment of investment decisions between creditors and investors.*

*Keywords: Cost of debt, dividend policy, accruals quality, earnings volatility*

## 1. Pendahuluan

Persaingan bisnis saat ini memicu perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas dalam setiap aktivitasnya, tak terkecuali aktivitas pendanaannya. Kebijakan perusahaan dalam menentukan struktur modal dikenal sebagai kebijakan pendanaan perusahaan. Perusahaan menentukan seberapa besar porsi utang dan modal dalam komponen pendanaannya untuk mencapai komposisi yang optimal. Keputusan terkait struktur modal sangat penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Titman et al., 2018). Jenis instrumen pendanaan baik berupa saham, maupun obligasi mengalami peningkatan perdagangan dari tahun ke tahun. Namun, pertumbuhan perdagangan obligasi tidak secepat pertumbuhan perdagangan saham. Meski demikian, data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan adanya kenaikan yang cukup tinggi dalam volume transaksi perdagangan obligasi di pasar sekunder dan meningkatnya emisi obligasi korporasi dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan minat masyarakat untuk melakukan transaksi pendanaan dengan obligasi. *Yield* obligasi adalah *return* yang diperoleh investor dari menginvestasikan dananya pada obligasi. *Yield* juga menunjukkan besar kecilnya risiko obligasi. *Yield* yang semakin besar menunjukkan risiko yang dihadapi investor lebih besar. Tingkat *yield* obligasi yang akan diterima investor akan berubah mengikuti kondisi perekonomian dan hasilnya akan menjadi dasar pertimbangan investor dalam memegang obligasi. Sebaliknya bagi perusahaan, *yield* obligasi adalah tingkat pengembalian yang dibayarkan kepada pemegang obligasi. Perusahaan mengenalnya dengan biaya utang atau *cost of debt* (Investopedia, 2020).

Dalam praktiknya, tidak sedikit kasus yang terjadi pada perusahaan besar berkaitan dengan biaya utang. Pada tahun 2019, PT. Delta Merlin Dunia Textile yang merupakan perusahaan tekstil terbesar di Indonesia mengalami gagal bayar kupon obligasi (Arief, 2019). Padahal, kondisi masa lalu perusahaan ini dianggap baik oleh para kreditor. Kasus ini membuat peringkat obligasi perusahaan tersebut turun dari BB- menjadi CCC- (*junk*). Kondisi ini menunjukkan bahwa biaya utang merupakan isu yang sangat mempengaruhi kehidupan perusahaan yang memiliki potensi risiko di masa mendatang. Investor menghadapi berbagai risiko terkait investasinya, salah satunya adalah adanya ketidakstabilan harga saham dan ketidakstabilan laba (Firmansyah et al., 2020).

Penelitian yang telah menguji kebijakan utang telah dilakukan dalam beberapa penelitian sebelumnya. Adapun faktor-faktor yang digunakan untuk menguji biaya utang di antaranya adalah kualitas akrual (Candra & Ekawati, 2017; Eliwa et al., 2019; Thu et al., 2018; Triningtyas & Siregar, 2014; Yentine, 2018), kebijakan dividen (Farooq & Jabbouri, 2015; Jabbouri & El Attar, 2017) dan volatilitas laba (Huq, 2016; Pongrangga & Kurniawati, 2020). Penelitian lainnya berkaitan dengan faktor ukuran perusahaan (Ashkhab & Agustina, 2015; Suryani et al., 2019; Thu et al., 2018), struktur kepemilikan (Agustami & Yunanda, 2014; Ashkhab & Agustina, 2015; Robiansyah et al., 2019; Wardani & Rumahorbo, 2018), kualitas audit (Robiansyah et al., 2019). Pengujian pada studi lainnya berkaitan dengan faktor utang adalah profitabilitas (Thu et al., 2018), leverage (Thu et al., 2018), penghindaran Pajak (Sadjiarto et al., 2019; Utama et al., 2019; Wardani & Rumahorbo, 2018), kepemilikan Institusional (Wardani & Rumahorbo, 2018), komite audit (Wardani & Rumahorbo, 2018), pengungkapan Sukarela (Agustami & Yunanda, 2014; Imelda et al., 2020) dan CSR (Yeh et al., 2020). Sementara itu, Jananto &

Firmansyah (2019) menguji biaya utang terhadap agresivitas pelaporan keuangan. Biaya utang merupakan salah satu kebijakan perusahaan yang diterapkan terkait dengan pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang pihak eksternal. Oleh karena itu, kebijakan tersebut dimungkinkan sejalan atau tidak sejalan dengan kebijakan yang lain seperti kebijakan dividen yang merupakan konsekuensi perusahaan untuk memberikan imbal balik investasi kepada pemegang saham. Sementara itu, diskresi manajemen dalam menentukan pilihan-pilihan kebijakan akuntansi sebagaimana standar akuntansi keuangan yang tercermin dalam kualitas akrual. Selanjutnya, kebijakan-kebijakan perusahaan lainnya dapat mengakibatkan ketidakstabilan laba dari waktu ke waktu seperti kepemilikan instrumen derivatif, dapat tercermin dari volatilitas laba (Firmansyah et al., 2020). Oleh karena itu, komponen yang diuji terhadap biaya utang dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, kualitas akrual, dan volatilitas laba.

Kebijakan dividen merupakan dasar pembagian dividen kepada pemegang saham berupa kepastian dan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen disusun dengan mempertimbangkan kondisi likuiditas, *dividend payout ratio* terdahulu, stabilitas laba, dan lain-lain (Jabbouri & El Attar, 2017). Pembagian dividen memerlukan biaya tambahan bagi pemegang saham berupa pajak penghasilan. Bagi perusahaan, dividen tidak dapat dianggap sebagai pengurang penghasilan kena pajak. Agar investor tidak merasa khawatir, perusahaan perlu menetapkan kebijakan yang konsisten dan stabil. Farooq dan Jabbouri (2015) dan Jabbouri dan El Attar (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Pengujian kebijakan dividen terhadap biaya utang masih jarang dilakukan dalam penelitian sebelumnya khususnya di Indonesia, sehingga pengujian kebijakan dividen dengan menggunakan kasus Indonesia perlu dilakukan.

Sementara itu, volatilitas laba merupakan konsep statistik yang menentukan risiko terkait dan membantu memperkirakan harga pasar suatu saham tertentu (Corporate Finance Institute, 2020). Dalam kondisi laba perusahaan cenderung stabil, investor akan merasa lebih aman, dibanding menghadapi perusahaan dengan laba yang tidak stabil. Oleh karena itu, manajer perusahaan perlu mempertahankan tingkat kestabilan laba. Laba yang tidak stabil dari waktu ke waktu dapat membahayakan kondisi perusahaan di masa mendatang (Firmansyah et al., 2020). Pongrangga & Kurniawati (2020) dan Huq (2016) menemukan bahwa volatilitas laba berpengaruh positif terhadap biaya utang. Pengujian volatilitas laba terhadap biaya utang masih jarang dilakukan, sehingga pengujian kembali volatilitas laba terhadap biaya utang perlu dilakukan dengan menggunakan data yang berbeda.

Selanjutnya, basis akrual berkaitan dengan kualitas laba yang dihasilkan oleh perusahaan dalam satu periode. Hal tersebut menunjukkan adanya unsur estimasi arus kas masa depan, *deferral* dari masa lalu, alokasi dan valuasi yang kesemuanya mempunyai subyektivitas tinggi (Richardson et al., 2005). Francis et al. (2005) membagi kualitas akrual menjadi dua komponen, yaitu faktor *innate accruals* dan faktor *discretionary accruals*. *Innate accruals* atau *non-discretionary accruals* merupakan akrual yang berasal dari fundamental bisnis perusahaan seperti model bisnis perusahaan, lingkungan operasi perusahaan, dan kondisi perekonomian. *Discretionary accruals* berasal dari insentif manajemen misalnya manipulasi laba, menyembunyikan kerugian, mencapai target tertentu. *Discretionary accruals* memberikan keleluasaan dan fleksibilitas bagi manajemen

untuk mengatur atau memanipulasi tingkat akrual perusahaan melalui pertimbangannya baik untuk kepentingan perusahaan maupun pribadi. Eliwa et al. (2019) menemukan bahwa kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap biaya utang, sedangkan Triningtyas & Siregar (2014) dan Yentine (2018) menemukan bahwa kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Oleh karena itu, pengujian kembali pengaruh kualitas akrual terhadap biaya utang perlu dilakukan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kualitas akrual dan volatilitas laba terhadap biaya utang. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pengujian ketiga komponen variabel independen dalam satu penelitian ini yang masih jarang dilakukan. Selain itu, pengujian kebijakan dividen terhadap biaya utang masih jarang dalam penelitian sebelumnya khususnya di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Djabid (2009) menguji kebijakan dividen terhadap kebijakan utang, bukan menguji terhadap biaya utang secara langsung terhadap biaya utang.

## 2. Kerangka Teoretis dan Pengembangan Hipotesis

Teori Agensi menjelaskan permasalahan yang timbul pada hubungan antara *principals* dan agen (Jensen & Meckling, 1976). *Principal* sebagai penyedia sumber daya seperti pemegang saham dan kreditur menghendaki agen yaitu manajemen dalam mengelola perusahaan bertindak sesuai keinginan *principal* sesuai dengan kewenangan yang telah diberikan. *Principal* dan agen menulis kontrak yang merincikan hak dan kewajiban mereka. Sebagai *utility maximizers* kedua pihak berusaha memaksimalkan utilitas berdasarkan hak yang mereka terima. *Principal* berusaha memaksimalkan *return* atas sumber daya yang telah mereka serahkan. Manajer berusaha memaksimalkan utilitas dari kompensasi yang dibayar oleh *principal*. Sebagai tambahan, kedua pihak punya alternatif dari kontrak tadi sehingga agar mereka setuju dengan kontraknya maka kontrak itu harus dapat memberikan mereka utilitas yang diharapkan berdasarkan alternatif yang mereka punya.

Wagenhofer (2015) menjelaskan masalah keagenan muncul ketika kedua kondisi ini sama-sama dipenuhi secara bersamaan yaitu adanya konflik kepentingan antara *principal* dan agen serta asimetri informasi, ketika satu pihak memiliki informasi lebih dibandingkan pihak lain (pihak lain menyadarinya) tentang ketidakpastian *outcome* dari kontrak tadi sebelum menyetujuinya atau ketika pelaksanaan kontrak. Agar konflik kepentingan ini dapat dikurangi, *principal* perlu melakukan tindakan untuk menyeleraskan kepentingan kedua belah pihak. Biaya yang timbul oleh *principal* untuk membatasi tindakan-tindakan yang dapat dilakukan oleh agen disebut *agency cost*. Menurut Jensen & Meckling (1976), *agency cost* terdiri dari *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang muncul untuk mengawasi, mengukur, mengamati dan mengontrol perilaku agen. *Bonding cost* adalah biaya yang ditanggung agen agar bisa mematuhi dan menetapkan mekanisme yang ingin menunjukkan bahwa agen telah berperilaku sesuai dengan kepentingan *principal*. *Residual loss* adalah biaya berupa penurunan kesejahteraan *principal* sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan *principal*.

Pendanaan dengan utang menimbulkan masalah keagenan yang muncul antara manajemen dan kreditor. Kreditor menyediakan sumber daya dalam bentuk utang kepada perusahaan dengan kewajiban bagi perusahaan untuk membayar pokok dari utang serta bunga utang secara berkala dan tepat waktu. Dalam kontrak utang ini terdapat konflik

kepentingan antara perusahaan dengan kreditor. Manajemen memiliki insentif untuk berinvestasi pada proyek berisiko, menjual aset-aset perusahaan dan mendistribusikan hasilnya, dan membuat keputusan oportunistis lainnya. Manajemen dapat memutuskan untuk mengambil proyek berisiko. Apabila proyek berhasil maka keuntungan terbesar ada di pemegang saham namun kreditor tetap mendapatkan pembayaran yang sama, sedangkan apabila proyek gagal maka perusahaan menjadi bangkrut dan utang pun gagal dibayar.

Perusahaan akan memilih tambahan pendanaan yang bersumber dari utang dan saham ketika semua laba ditahan sudah habis (Myers, 1984). Terkait dengan pendanaan yang bersumber dari utang, kreditor mengharapkan imbal balik sebagai biaya utang, atas sumber daya yang telah mereka serahkan kepada perusahaan. Juniarti & Sentosa (2009) mendefinisikan biaya utang sebagai tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya. Francis et al. (2005) dan Gray et al. (2009) mendefinisikan biaya utang sebagai beban bunga perusahaan pada periode berjalan dibagi dengan rata-rata utang berbunga pada tahun berjalan dan tahun selanjutnya. Fabozzi (2007) mendefinisikan biaya utang sebagai tingkat pengembalian yang diinginkan kreditor saat memberikan pendanaan kepada perusahaan. Causholli & Knechel (2012) menyatakan bahwa biaya utang dapat dilihat terdiri dari empat komponen yaitu *risk free rate*, premi risiko gagal bayar, *monitoring cost* yang dibebankan kepada kreditor dan *economic rents* yang dapat diekstrak oleh kreditor yang dominan. Oleh karena itu, biaya utang merupakan tingkat bunga atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditor atas peminjaman utang kepada perusahaan selama periode tertentu.

Kebijakan dividen merupakan dasar pembagian dividen kepada pemegang saham yang berisi tentang dibagi atau tidaknya dividen, asal dividen, dan jumlah dividen yang akan dibagikan. Kebijakan dividen disusun dengan mempertimbangkan kondisi likuiditas, dividend payout ratio terdahulu, stabilitas laba, dan lain-lain. Pembagian dividen memerlukan biaya tambahan bagi pemegang saham berupa pajak penghasilan. Sementara bagi perusahaan, dividen tidak dapat dianggap sebagai pengurang penghasilan kena pajak. Agar investor tidak merasa khawatir, perusahaan perlu menetapkan kebijakan yang konsisten dan stabil.

Salah satu alasan investor berinvestasi saham di perusahaan adalah untuk menambah kekayaannya. Bila harga saham perusahaan naik maka investor mendapatkan *capital gain* dari investasinya. Investor bisa juga mendapatkan dividen dari investasi saham. Investor mempunyai preferensi terhadap hal ini. Livoreka et al. (2014) menyatakan bahwa dividen sebagai pembayaran melalui kas atau bentuk lain yang perusahaan bayar kepada pemegang saham. Pemegang saham menganggap dividen sebagai bentuk imbal balik hasil investasi di perusahaan. Tugas utama dewan direksi adalah menentukan kebijakan dividen yang tepat dan memutuskan apakah membagikan dividen atau tidak. Jika perusahaan tidak memiliki kebijakan dividen yang stabil maka pemegang saham tidak lagi tertarik untuk tetap menanam sahamnya di perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen sebagai *trade off* antara menginvestasikan kembali keuntungan profit yang didapat atau membagikan dividen dengan cara menerbitkan saham baru (Davaadorj, 2019). Kebijakan dividen terkait dengan keputusan perusahaan terkait dengan laba yang diperoleh untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan sebagai pembiayaan investasi dimasa datang (Setiawati,

2012). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Selanjutnya, Senata (2016) mendefinisikan *Dividend Payout Ratio* sebagai bentuk kebijakan yang diberikan perusahaan untuk menentukan proporsi laba yang diterima perusahaan pada suatu periode tertentu yang kemudian dibayarkan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki.

Titman et al. (2018) menyatakan faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen yaitu posisi likuiditas, kurangnya sumber pembiayaan, dan prediktibilitas pendapatan. Terkait likuiditas perusahaan bisa saja memiliki laba ditahan yang besar tetapi tidak memiliki uang yang cukup untuk membagikan dividen atau melakukan pembelian saham kembali. Hal ini disebabkan perusahaan memilih menginvestasikan kembali keuntungannya untuk perusahaan atau membayar utang yang jatuh tempo. Oleh karena itu, perusahaan harus memiliki kas yang cukup untuk melakukan pembayaran dividen. Terkait kurangnya sumber pembiayaan perusahaan kecil maupun baru terkadang kesulitan mengakses pasar modal sehingga harus mengandalkan sumber daya secara internal untuk membuka peluang investasi. Akibatnya *Divident Payout Ratio* (DPR) -nya lebih kecil dibandingkan perusahaan besar. Terkait prediktibilitas pendapatan DPR perusahaan dipengaruhi oleh prediktibilitas pendapatan selama waktu tertentu. Jika pendapatan sering berfluktuasi maka perusahaan tidak bisa mengandalkan sumber daya internal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan pendapatan stabil maka akan cenderung membagikan dividen. Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham yang merupakan dasar bagi perusahaan terkait dengan kepastian jumlah dan waktu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Berkaitan dengan volatilitas laba, Yeo (2016) menyatakan volatilitas laba berkaitan dengan seberapa stabil pendapatan perusahaan. Investor menganggap berinvestasi di perusahaan yang pendapatannya cenderung berfluktuasi merupakan keputusan yang berisiko. Sementara itu, Bathala et al. (1994) menyatakan bahwa volatilitas laba adalah gambaran bagaimana laba perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan sehingga menunjukkan risiko sebuah bisnis. Begitu juga dengan Rahmawati (2016) yang mendefinisikan volatilitas laba sebagai pergerakan naik turunnya (fluktuasi) laba yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu. Pendapatan yang tidak stabil akan membuat manajemen sulit untuk meminjam dana untuk investasi jangka panjang. Arus kas yang sudah diprediksi dan akan digunakan utang yang jatuh tempo bahkan sulit untuk direalisasi. Hal ini merupakan masalah yang serius dan dapat berujung pada penyitaan aset oleh kreditur bahkan berakhir dengan kebangkrutan. Investor akan menghindari perusahaan yang memiliki keadaan fluktuasi laba yang tinggi (Rahmawati, 2016).

Dichev & Tang (2009) menyatakan volatilitas laba dipengaruhi oleh dua faktor yaitu volatilitas yang disebabkan oleh *economic shocks* dan volatilitas yang disebabkan oleh masalah dalam penentuan akuntansi pendapatan. Kedua faktor ini memengaruhi prediktibilitas laba. Volatilitas laba meng-*capture* dampak dari volatilitas ekonomi yang nyata dan tak dapat dihindari. Perusahaan yang bergerak pada sektor yang mudah terdampak *economic shocks* cenderung memiliki pendapatan yang bervariasi dan sulit untuk diprediksi. Volatilitas laba yang dilaporkan juga merefleksikan aspek penting dari

penentuan akuntansi pendapatan. Salah satu aspeknya adalah kualitas dari *matching* pendapatan dengan beban. *Matching* yang buruk akan menjadi *noise* pada hubungan antara beban dan pendapatan sehingga volatilitas laba akan meningkat. *Matching* yang buruk juga berkaitan dengan buruknya prediktibilitas pendapatan. Oleh karena itu, *volatilitas* laba terkait dengan tingkat kestabilan laba perusahaan pada periode tertentu.

Perusahaan menghasilkan laba atau rugi yang berasal dari aktivitas perusahaan dan dilaporkan di laporan laba rugi. PSAK 1 (IAI, 2015) mendefinisikan laba rugi sebagai total penghasilan dikurangi beban, tidak termasuk komponen-komponen penghasilan komprehensif lain. Investor dan kreditor cenderung menyukai laba yang tinggi dan konsisten di setiap periodenya. Namun belum tentu laba ini mampu menjadi acuan kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan basis akuntansi yang digunakan ada berbasis kas dan berbasis akrual. Dalam basis akrual pendapatan diakui ketika *performance obligation* sudah dilaksanakan dan beban sudah terjadi (Kieso et al., 2018). Kesalahan estimasi maupun pilihan kebijakan manajemen bisa mengubah kualitas laba yang dihasilkan. Untuk menghindari hal ini maka kualitas akrual bisa menjadi acuan dalam mengukur kualitas laba. Givoly et al. (2010) mengatakan bahwa kualitas akrual menunjukkan kualitas laba dari perusahaan.

Wijaya et al. (2010) menyatakan kualitas akrual adalah kualitas informasi akuntansi yang disajikan perusahaan dengan membandingkan antara akrual dengan arus kas perusahaan pada periode masa lalu, sekarang dan masa depan. Dechow & Dichev (2002) mendefinisikan kualitas akrual sebagai estimasi dari arus kas periode sebelumnya, saat ini, dan periode yang akan datang pada perubahan modal kerja. Residual dari estimasi tersebut mencerminkan akrual yang tidak berhubungan dengan realisasi arus kas akrual yang tidak berhubungan dengan realisasi arus kas; dan deviasi standar dari residual tersebut merupakan kualitas akrual pada level perusahaan, dimana deviasi standar yang tinggi menunjukkan kualitas akrualnya rendah. Kualitas akrual yang jika akrual memiliki kedekatan dengan aliran kas perusahaan di masa depan (Dechow & Dichev, 2002).

Zettira & Ekawati (2016) menyatakan bahwa kualitas akrual menunjukkan apakah laporan keuangan yang dihasilkan berkualitas atau tidak. Laporan keuangan yang berkualitas akan menghasilkan informasi yang relevan dan reliable bagi pengguna. Pengukuran kualitas akrual menggambarkan kemampuan dari akrual untuk berubah menjadi arus kas. Semakin berkualitas akrual yang terdapat dalam laporan keuangan, mengindikasikan kemampuan dari perusahaan untuk kepastian mengubah akrual menjadi arus kas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki kualitas akrual rendah.

Risiko informasi bisa diukur menggunakan kualitas akrual (Francis et al., 2005). Dechow (1994) mengatakan kualitas akrual bisa menjadi proxy bagi risiko informasi untuk kreditor, sehingga mereka akan memperpendek jangka waktu pinjaman yang mereka berikan. Francis et al. (2005) membagi kualitas akrual menjadi dua yaitu komponen *innate accrual* dan *discretionary accrual*. Komponen *innate accrual* merefleksikan fundamental ekonomi dan lingkungan bisnis perusahaan (Francis et al., 2005). Sebagai contoh kreditor bisa menilai kemampuan perusahaan dalam membayar utang berdasarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Komponen *discretionary accrual* merefleksikan keputusan pelaporan oleh manajemen (Francis et al., 2005). Selanjutnya, Arifin et al. (2012) menjelaskan bahwa *discretionary accrual* merupakan salah satu unsur dari manajemen

laba yang dilakukan oleh pihak manajemen. Oleh karena itu, kualitas akrual menunjukkan kualitas informasi akuntansi yang disajikan perusahaan dalam satu periode akuntansi.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan adanya informasi asimetri antara keduanya (Jensen & Meckling, 1976). Manajer lebih mengetahui kondisi perusahaan termasuk keuangan perusahaan dibandingkan pemegang saham yang hanya memperoleh informasi publik yang disampaikan oleh perusahaan. Ketika ada pilihan pendanaan dari sumber utang eksternal, terdapat adanya persyaratan dari kreditur bagi perusahaan. Kondisi ini diharapkan dapat mengurangi informasi asimetri antara manajer dan pemegang saham. Sumber utang eksternal mengakibatkan adanya biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan. Namun, hadirnya kreditor malah meningkatkan asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Manajer mungkin cenderung memenuhi informasi-informasi yang dibutuhkan oleh kreditor dibandingkan kepada pemegang saham. Perusahaan akan mendapatkan sumber dana yang lebih mudah, namun kreditor menghendaki adanya persyaratan-persyaratan yang lebih banyak termasuk monitoring berkala kondisi perusahaan. Dengan demikian, informasi perusahaan yang diterima kreditor dapat lebih banyak dibandingkan informasi yang diterima oleh pemegang saham. Selain itu, sumber dana utang yang mudah didapatkan perusahaan berasal dari kreditor-kreditor yang mengenakan biaya utang yang tinggi, sehingga persyaratan utang tidak sulit untuk dipenuhi oleh perusahaan.

Dengan biaya utang yang semakin tinggi maka perusahaan akan lebih mendahulukan kewajibannya untuk kepada kreditor seperti pembayaran bunga. Apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada kreditor, maka perusahaan memiliki potensi kebangkrutan di masa mendatang. Selain itu, dalam kondisi perusahaan dapat memenuhi kewajiban dividen kepada pemegang saham pun, kewajiban perusahaan kepada kreditor tetap akan didahulukan (Farooq & Jabbouri, 2015). Namun, perusahaan yang memiliki biaya utang yang rendah cenderung memiliki kepastian pemberian dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Hal ini sejalan dengan temuan Farooq & Jabbouri (2015) dan Jabbouri & El Attar (2017) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

Biaya utang mengakibatkan perusahaan memiliki kewajiban kepada pihak selain pemegang saham yaitu kepada kreditor. Perusahaan memilih pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang tanpa pertimbangan dari pemegang saham yang merupakan pemilik perusahaan. Dalam laporan keuangan, perusahaan harus mendahulukan kepentingan kreditor dibandingkan kepentingan pemegang saham. Perusahaan cenderung untuk dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang berpotensi kebangkrutan perusahaan di masa mendatang. Selain itu, pemenuhan kewajiban tersebut erat kaitannya dengan *track record* perusahaan dalam perspektif kreditor. Manajer lebih cenderung mendahulukan kepentingan kreditor dibandingkan dengan pemegang saham apalagi kepada kreditor-kreditor dengan persyaratan mudah, namun memberikan biaya utang yang lebih tinggi. Kondisi ini tercermin di mana perusahaan harus mendahulukan pembayaran bunga utang dibandingkan dengan pembayaran dividen. Akibatnya, kewajiban perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk pemberian dividen semakin terabaikan. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap biaya utang



Salah satu adanya masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham adalah kebijakan pendanaan yang ditentukan oleh perusahaan yaitu dengan menggunakan utang eksternal. Walaupun terdapat adanya persyaratan yang diberikan oleh kreditor, manajer menganggap persyaratan tersebut tidak terlalu berkaitan dengan diskresi manajer dalam mengelola perusahaan baik secara bisnis maupun secara kebijakan akuntansi. Perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan untuk membiayai tindakan oportunistis seperti proyek yang berisiko dengan harapan akan menghasilkan *return* yang lebih besar di masa mendatang. Jumlah dana yang pasti serta pembayaran tetap setiap periode menjadikan utang sebagai preferensi pembiayaan perusahaan. Namun investasi di proyek yang berisiko ini belum tentu sesuai dengan keinginan dari pemegang saham. Apabila proyek-proyek berisiko ini tidak berhasil maka akan menimbulkan dampak bagi kedua pihak. Laba perusahaan akan cenderung menjadi tidak stabil sehingga kondisi tersebut berdampak pada peningkatan risiko utang perusahaan gagal dibayar.

Kreditor menginginkan agar perusahaan bisa membayar beban bunga dan pokok secara tepat waktu. Selain itu hanya manajemen yang mempunyai informasi lebih dibandingkan kreditor terkait keberhasilan proyek yang berisiko tersebut. Kondisi ini mengakibatkan terjadinya masalah keagenan antara kreditor dengan perusahaan. Laba yang cenderung tidak stabil akan menyebabkan kreditor untuk lebih hati-hati untuk meminjamkan utang di perusahaan ini. Dampaknya, perusahaan akan mencari sumber pendanaan dari utang dengan persyaratan yang lebih mudah, namun memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi. Trueman & Titman (1988) membuktikan pendapatan yang stabil akan mengurangi biaya utang. Gassen & Fülbier (2015) menyatakan bahwa pemasok lebih menyukai perusahaan yang memiliki volatilitas laba yang rendah dan lebih mudah diprediksi karena perusahaan dianggap lebih memberikan kepastian dalam memenuhi kewajibannya kepada pemasok. Pongrangga & Kurniawati (2020) dan Huq (2016) menemukan bahwa volatilitas laba berpengaruh positif terhadap biaya utang.

Informasi asimetri terjadi salah satunya akibat adanya kebijakan tertentu yang tidak diketahui oleh pemegang saham, yaitu kebijakan-kebijakan penggunaan dana yang besumber dari kreditor. Kebijakan tersebut dapat mengakibatkan kondisi laba yang tidak stabil dari periode ke periode (Firmansyah et al., 2020). Kondisi tersebut dapat berdampak dari ketidakpastian keberlangsungan perusahaan di masa mendatang, sehingga laba yang tidak stabil dapat menunjukkan kondisi perusahaan yang lebih berisiko. Perusahaan cenderung untuk mendapatkan pendanaan yang lebih mudah tetapi lebih berisiko karena perusahaan harus menanggung tingkat bunga yang lebih tinggi. Kewajiban perusahaan kepada kreditor yang tinggi dapat dilihat dari biaya utang yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub>: Volatilitas laba berpengaruh positif terhadap biaya utang.

Adanya kewajiban perusahaan kepada kreditor yang lebih besar mengakibatkan informasi asimetri antara manajer dan pemegang saham. Namun adanya perbedaan kepentingan antara kreditor dan pemegang saham mengakibatkan *monitoring* yang dilakukan keduanya terhadap kinerja manajer mungkin memiliki cara dan tujuan yang berbeda. Selain itu, manajer cenderung untuk mendahulukan kepentingannya kepada kreditor untuk mendapatkan sumber pendanaan eksternal baik untuk menjaga *track record*

tingkat pengembalian pinjamannya maupun mencari dengan persyaratan yang lebih mudah dengan tingkat bunga yang lebih tinggi. Perusahaan akan lebih bebas menggunakan sumber pendanaan dari utang yang penting kewajiban kepada kreditor dapat terpenuhi. Namun demikian, pemegang saham selaku pemilik perusahaan, tentunya memiliki keinginan yang lebih komprehensif termasuk kekayaan yang dikelola oleh manajer yang tercermin dalam laporan keuangan.

Laporan keuangan perusahaan pada hakikatnya bertujuan untuk memberi informasi akuntansi kepada pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi (IAI, 2015). Diskresi manajemen terhadap pilihan-pilihan kebijakan akuntansi dalam standar akuntansi keuangan mengakibatkan manajer dapat memilih kebijakan yang dapat mendukung kepentingan manajer tersebut. Informasi yang lebih buruk dalam pelaporan keuangan menimbulkan investor memiliki harapan tingkat pengembalian yang lebih tinggi karena pemegang saham harus menanggung risiko yang lebih tinggi terkait dengan kondisi perusahaan di masa mendatang. Kualitas informasi laporan keuangan tercermin dalam kualitas akrualnya. Francis et al. (2005) menyatakan bahwa kualitas akrual dapat digunakan untuk mengukur risiko informasi akuntansi. Akrual merupakan hasil *judgement*, estimasi, dan penempatan dari arus kas periode yang berbeda-beda. Akrual berbeda dengan arus kas yang berasal dari perhitungan matematis laporan keuangan sehingga nilainya lebih pasti. Hal itu sejalan dengan Dechow (1994) yang menyatakan bahwa kualitas akrual dapat menjadi ukuran risiko informasi. Temuan Eliwa et al. (2019) dan Candra & Ekawati (2017) menemukan bahwa kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap biaya utang, sedangkan Triningtyas & Siregar (2014) dan Yentine (2018) menemukan bahwa kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap biaya utang.

Penggunaan pendanaan yang bersumber dari utang mengakibatkan biaya utang perusahaan meningkat, khususnya utang dengan persyaratan yang lebih mudah walaupun memberikan biaya utang yang tinggi. Perusahaan lebih memiliki kebebasan dalam mengelola dana yang bersumber dari utang dibandingkan dengan sumber pendanaan dari pemegang saham. Selama persyaratan dipenuhi oleh perusahaan, kreditor tidak akan menolak untuk memberikan utang kepada perusahaan. Hal ini berbeda dengan pendanaan yang bersumber dari pemegang saham karena kekayaan perusahaan sebagian besar bersumber dari dana pemegang saham. Pemegang saham akan menuntut informasi pengelolaan keuangan yang lebih komprehensif yang tercermin dalam laporan keuangan. Penggunaan dana yang bersumber dari utang erat kaitannya dengan diskresi manajer dalam pemilihan kebijakan akuntansi tertentu yang dapat menguntungkan kepentingan manajer. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: Kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan.

### **3. Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan perusahaan subsektor *real estate* dan properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2016 hingga tahun 2018. Penggunaan data perusahaan subsektor *real estate* dalam penelitian ini karena perusahaan subsektor ini cenderung menggunakan utang dalam mendanai operasi perusahaannya. Sumber pendanaan dari utang memiliki jumlah yang

diterima pasti dan jumlah yang dibayar tiap tahunnya tetap. Akibatnya, industri sektor *real estate* dan *property* memiliki risiko yang tinggi (Tauke et al., 2017). Data dalam penelitian ini diakses dari situs [www.idx.com](http://www.idx.com) dan [www.idnfinancials.com](http://www.idnfinancials.com). Penelitian ini menggunakan data panel yaitu data *cross sectional unit* yang diobservasi dalam beberapa rentang waktu (*time series*).

Penentuan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling atau tidak acak yaitu sampel yang terpilih harus memiliki kriteria-kriteria tertentu agar bisa mewakili populasi. Tabel 1 berikut ini menunjukkan sampel penelitian berdasarkan *purposive sampling*.

Tabel 1 Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Observasi
1	Jumlah perusahaan subsektor properti dan realestat yang terdaftar di BEI per tanggal 18 Januari 2020	65
2	Jumlah perusahaan subsektor properti dan realestat yang terdaftar di BEI setelah 1 Januari 2015	(13)
3	Jumlah perusahaan yang data keuangannya tidak tersedia/tidak lengkap selama periode penelitian	(15)
4	Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat	37
5	Periode penelitian (tahun)	3
6	Jumlah sampel dalam penelitian yang memenuhi syarat	111
7	Data outlier	-
8	Jumlah observasi	111

Sumber: data diolah

Penelitian ini menggunakan *cost of debt* sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya terdiri dari kebijakan dividen, volatilitas laba, dan kualitas akrual. *Cost of debt* diukur menggunakan proksi yang digunakan oleh Candra & Ekawati (2017), Gray et al. (2009), serta Triningtyas & Siregar (2014) yaitu beban bunga  $t+1$  dibagi dengan rata-rata total utang  $t+1$ .

$$COD_{i,t+1} = \frac{Interest\ expense_{t+1}}{Average\ total\ debt_{t,t+1}}$$

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan proksi variabel *dummy* merujuk pada Hardjopranoto (2006). Apabila perusahaan pada satu tahun observasi membagikan dividen maka nilainya adalah 1 dan begitu juga sebaliknya. Penelitian ini menggunakan proksi volatilitas laba sebagaimana yang digunakan oleh Huq (2016) dan Pongrangga & Kurniawati (2020), yaitu volatilitas EBIT. Huq (2016) mengukur volatilitas laba dengan menghitung standar deviasi dari EBIT untuk dua tahun ke belakang. Masing-masing EBIT dibagi total aset tahun  $t$ . Namun, penelitian ini memodifikasi panjang tahunnya menjadi tiga tahun ke belakang karena penggunaan data yang lebih panjang akan menghasilkan pengukuran yang lebih baik. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$EV_{it} = \sigma(EBIT_{t,t-1,t-2})$$

Kualitas akrual diukur dengan model yang digunakan Francis et al. (2005), Triningtyas & Siregar (2014), dan Yentine (2018). Seluruh variabel dibagi dengan rata-rata total aset nilai kualitas akrual pada tahun  $t$  dihitung dari standar deviasi nilai *accrual*

*estimation error* yang dicari selama tahun  $t-2$  sampai tahun  $t$ . Untuk mengurangi adanya kemungkinan *outlier* digunakan nilai *decile rank accruals quality* daripada *raw accruals quality*. *Decile rank* digunakan untuk melakukan pemeringkatan nilai *raw accruals quality* per tahun dari nilai tertinggi hingga terendah, setelah itu dibagi menjadi sepuluh kelompok dan diberi nilai yang sama (satu sampai sepuluh) untuk setiap kelompoknya. Hal ini direpresentasikan dengan TAQRANK. Kelompok dengan nilai *raw accruals quality* terendah diberi nilai *decile rank* 10 sedangkan kelompok dengan nilai *raw accruals quality* tertinggi *decile rank* 1. Semakin tinggi *decile rank* mencerminkan kualitas akrual perusahaan yang semakin baik. Persamaan matematisnya adalah sebagai berikut.

$$TCA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4 \Delta Rev_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

TCA	= $\Delta CA - \Delta CL - \Delta Cash + \Delta STDebt$ disebut juga <i>Total Current Accruals</i>
$\Delta CA$	= Perubahan aset lancar tahun $t-1$ dengan $t$
$\Delta CL$	= Perubahan kewajiban lancar tahun $t-1$ dengan $t$
$\Delta Cash$	= Perubahan kas tahun $t-1$ dengan $t$
$\Delta STDE$	= Perubahan <i>Short Term Debt</i> tahun $t-1$ dengan $t$
CFO	= Arus kas operasi
$\Delta Rev$	= Perubahan pendapatan tahun $t-1$ dengan $t$
PPE	= Aset tetap (bruto)
$\varepsilon_{i,t}$	= <i>Estimation error (Discretionary Accrual)</i>

Selain itu, dalam penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan (SIZE) dan leverage (LEVERAGE). Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan, sebagaimana merujuk pada Farooq & Jabbouri (2015), Jabbouri & Attar (2017). Leverage menggunakan proksi total utang dibagi dengan total aset sebagaimana Farooq & Jabbouri (2015), Jabbouri & Attar (2017). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan model penelitian sebagai berikut:

$$COD_{i,t+1} = \alpha_{i,t} + \beta_1 KDIV_{i,t} + \beta_2 EV_{i,t} + \beta_3 TAQrank_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEVERAGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

$COD_{i,t+1}$	= <i>cost of debt</i> perusahaan $i$ tahun $t$
$KDIV_{i,t}$	= <i>dividend payout ratio</i> perusahaan $i$ tahun $t$
$EV_{i,t}$	= volatilitas laba perusahaan $i$ tahun $t$
$TAQrank_{i,t}$	= kualitas akrual perusahaan $i$ tahun $t$
$\alpha_{i,t}$	= konstanta
$\varepsilon_{i,t}$	= <i>Accrual Estimation error</i>
SIZE	= Ukuran Perusahaan
LEVERAGE	= <i>Leverage</i>

#### 4. Hasil dan Pembahasan

Statistik deskriptif dari data masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Variabel

	<b>COD<sub>t+1</sub></b>	<b>KDIV<sub>t</sub></b>	<b>EV<sub>t</sub></b>	<b>TAQRANK<sub>t</sub></b>	<b>LEVERAGE<sub>t</sub></b>	<b>SIZE<sub>t</sub></b>
Mean	0.038047	0.477477	0.025602	5.459459	0.350777	29.187
Median	0.036449	0.000000	0.017184	5.000000	0.362136	29.278
Maximum	0.125622	1.000000	0.186925	10.00000	0.787278	31.584
Minimum	0.000000	0.000000	0.000903	1.000000	0.027945	25.8371

Sumber: Data Sekunder (2020)

Tabel 2 menunjukkan statistika deskriptif dari semua variabel yang digunakan dalam persamaan regresi dan uji hipotesis. Biaya utang memiliki nilai di antara 0% sampai 12,56%. Rata-ratanya sebesar 3,80% serta standar deviasi sebesar 2,61%. Nilai sebesar 0% menunjukkan terdapat perusahaan yang dalam satu observasi tidak membayar beban bunga sama sekali. Hal ini menunjukkan perusahaan subsektor real estate dan properti memiliki biaya utang yang rendah. Apabila dilihat dari nilai *leverage* perusahaan memiliki rata-rata 35,077% dengan standar deviasi sebesar 17,36%. Persentase ini menunjukkan perusahaan subsektor real estate dan properti lebih banyak menggunakan pendanaan dengan ekuitas dibandingkan dengan utang. Selain itu, perusahaan memilih kebijakan utang dengan hati-hati yaitu yang memiliki biaya bunga yang relatif rendah. Kondisi ini mencerminkan bahwa persyaratan pemberian utang yang tidak mudah dari kreditor kepada perusahaan. Selain itu, informasi biaya utang dan *leverage* dari perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini kecil kemungkinan untuk mengalami *default*. Kondisi ini dapat dijelaskan berdasarkan tabel 2 bahwa biaya utang perusahaan secara rata-rata hanya berkisar 3,80%.

Kebijakan dividen ditunjukkan sebagai keputusan perusahaan membayar dividen pada periode tertentu. Informasi ini direpresentasikan dengan variabel *dummy* sehingga nilai minimum dan maksimum di antara 0 dan 1. Dengan rata-rata sebesar 47,74% hal ini menunjukkan perusahaan subsektor *real estate* dan *property* lebih banyak yang tidak membagikan dividen. Sementara itu, volatilitas laba memiliki nilai di antara 0,00903% dan 18,59% serta rata-rata sebesar 2,56% dan standar deviasi sebesar 3,24%. Informasi ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan memiliki pendapatan yang sangat stabil dan yang tidak stabil. Selanjutnya, TAQrank memiliki nilai di antara 1 sampai 10 dengan rata-rata sebesar 5.4594 dan standar deviasi sebesar 2.9038. Nilai rata-rata kualitas akrual di atas rata-rata dari nilai *decile rank* maka data perusahaan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini memiliki proporsi akrual yang lebih baik. Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum 25.837 dan nilai maksimum 31.584. Mean sebesar 29.187 dan standar deviasi 1.3695. Informasi ini menunjukkan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini bervariasi jumlah total asetnya dari skala menengah sampai skala besar.

Hasil uji regresi linier berganda pada tabel 3 menunjukkan model yang diuji telah memenuhi kelayakan model dengan nilai probabilitas F lebih kecil dari 5% dengan koefisien determinasi sebesar 0,6693 atau 66,93%. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *fixed effect method* menunjukkan bahwa dari tiga hipotesis yang diuji hanya hipotesis pertama yang diterima. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas yang signifikan lebih kecil dari kurang dari 5%. Untuk hipotesis kedua dan ketiga tidak

didukung dalam penelitian ini karena menunjukkan hasil yang tidak signifikan dengan nilai probabilitas lebih besar dari 5%.

Tabel 3 Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Arah	Coefficient	t stat	Prob.
C		-0.1386	-0.3754	0,3542
KDIV	-	-0.0082	-1.3033	0,0984 *
EV	+	-0.0383	-0.3078	0,3795
TAQRank	-	-0.0007	-0.7718	0,2214
Leverage		0.0242	0.6897	0,2463
Size		0.0061	0.4815	0,3158
R <sup>2</sup>		0.7925		
Adj. R <sup>2</sup>		0.6693		
F-Stat.		6.4301		
Prob (F-Stat.)		0.0000		

Sumber: data diolah

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya utang. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Farooq & Jabbouri (2015) dan Jabbouri & El Attar (2017). Berdasarkan data statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang memberikan dividen sudah cukup besar yaitu sebesar 47,74% dari jumlah data perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini. Perusahaan yang memberikan dividen secara umum memiliki biaya utang yang lebih kecil. Untuk perusahaan yang tidak memberikan dividen menunjukkan bahwa perusahaan memiliki biaya utang yang lebih tinggi, sehingga manajer lebih mendahulukan kepentingan kreditor dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. Walaupun secara rata-rata tingkat biaya utang relatif rendah, namun perusahaan memiliki kekhawatiran apabila perusahaan mengalami kegagalan kewajibannya kepada kreditor, perusahaan akan mengalami potensi kebangkrutan di masa mendatang. Perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham apabila perusahaan memiliki biaya utang yang rendah atau tidak ada sama sekali. Walaupun biaya utang secara rata-rata menunjukkan nilai sebesar 3,8%, karakter perusahaan yang lebih berisiko mengakibatkan manajer akan memilih kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham apabila perusahaan tidak menanggung kewajiban yang tinggi kepada kreditor (Tauke et al., 2017).

Selain itu, pendanaan perusahaan dari utang sebagian besar bersumber dari perusahaan perbankan nasional yang memiliki kebijakan kredit yang ketat. Akibatnya, perusahaan yang memiliki kewajiban pembayaran bunga setiap tahun kepada kreditor mengakibatkan perusahaan akan memfokuskan kewajiban tersebut dibandingkan dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Perusahaan juga membutuhkan sumber pendanaan yang lebih mudah kepada kreditor dengan menjaga *track record* pemenuhan kewajibannya kepada kreditor karena perusahaan sektor *real estate* dan *property* merupakan perusahaan dengan risiko yang tinggi (Tauke et al., 2017). Oleh karena itu, untuk mendapatkan pendanaan dari perusahaan perbankan nasional bukanlah suatu yang mudah. Manajer dalam perusahaan akan berusaha untuk menghindari adanya potensi kebangkrutan di masa mendatang ketika memiliki kewajiban utang kepada kreditor walaupun dengan tingkat bunga yang rendah. Manajer menyadari bahwa karakteristik perusahaan yang memiliki potensi risiko yang tinggi mengakibatkan pemenuhan kewajiban kepada kreditor merupakan prioritas perusahaan. Adanya biaya utang yang ditanggung

oleh perusahaan mengakibatkan pemberian informasi perusahaan bukan hanya kepada pemegang saham saja, namun juga kepada kreditor. Untuk mendapatkan dana dengan biaya utang yang rendah, manajer mungkin cenderung memenuhi informasi-informasi yang dibutuhkan oleh kreditor dibandingkan kepada pemegang saham. Walaupun kreditor menghendaki adanya persyaratan-persyaratan yang lebih banyak termasuk monitoring berkala kondisi perusahaan, perusahaan akan berusaha untuk memenuhi kewajiban tersebut. Akibatnya, informasi perusahaan yang diterima kreditor dapat lebih banyak dibandingkan informasi yang diterima oleh pemegang saham.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa volatilitas laba tidak memiliki pengaruh terhadap biaya utang pada perusahaan *property* dan *real estate*. Hasil penelitian ini berbeda dengan Pongrangga & Kurniawati (2020) dan Huq (2016). Data statistik deskriptif menunjukkan bahwa volatilitas laba memiliki nilai rata-rata sebesar 2,56% yang menunjukkan perusahaan sub sektor *real estate* dan *property* memiliki laba yang relatif stabil dari tahun ke tahun. Kondisi laba yang stabil menunjukkan kepastian keberlangsungan perusahaan di masa depan yang lebih tinggi (Firmansyah et al., 2020). Walaupun, perusahaan sub sektor *real estate* dan *property* memiliki biaya utang yang relatif rendah yaitu dengan nilai rata-rata sebesar 3,80%, namun persyaratan yang diberikan dari kreditor tidak mudah kepada perusahaan. Kreditor yang memberikan pinjaman kepada perusahaan diduga sebagian besar adalah perusahaan perbankan nasional yang memiliki sistem pemberian kredit yang sangat baik. Data perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan sebagian besar laba perusahaan dalam kondisi yang relatif stabil, namun apabila terjadi ketidakstabilan laba yang terjadi bukan diakibatkan dari kebijakan internal perusahaan. Ketidakstabilan laba dimungkinkan terjadi akibat adanya faktor eksternal yang mempengaruhi bisnis perusahaan, sehingga kondisi tersebut tidak dapat dihindari oleh perusahaan. Selain itu, kondisi laba yang tidak stabil bukan diakibatkan adanya tindakan perusahaan untuk memanfaatkan biaya utang yang diperoleh dengan mudah dari kreditor karena kreditor mengenakan persyaratan kredit yang ketat kepada perusahaan. Perusahaan menggunakan sumber pendanaan dari utang kreditor bukan untuk memenuhi tujuan oportunistiknya, namun digunakan untuk tujuan produktif karena berdasarkan data statistik deskriptif menyiratkan bahwa perusahaan cenderung mendahulukan penggunaan sumber dana internal perusahaan seperti laba ditahan dibandingkan dana yang bersumber dari pinjaman.

Perusahaan lebih mendahulukan menggunakan sumber dana internal dalam menunjang aktivitas operasi atau meningkatkan kapasitas operasinya karena perusahaan menyadari dari sisi karakteristik, perusahaan sub sektor *real estate* dan *property* memiliki risiko bisnis yang tinggi. Sementara itu, adanya pinjaman dari kreditor yang mengakibatkan adanya biaya utang akan menambah risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditor. Selain itu, dari sisi kreditor, kondisi laba yang tidak stabil dari perusahaan sub sektor *real estate* dan *property* diakibatkan bukan dari kebijakan operasi perusahaan, sehingga informasi ketidakstabilan laba perusahaan tidak menghalangi kreditor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Apabila dilihat dari statistik deskriptif menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan menengah dan

perusahaan besar. Jenis perusahaan ini cenderung memiliki manajemen risiko yang lebih baik dan memiliki *track record* yang baik dalam pengembalian pinjaman kepada kreditor.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan Yentine (2018) dan Triningtyas & Siregar (2014). Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan Candra & Ekawati (2017), Francis et al. (2005), dan Gray et al. (2009). Walaupun nilai rata-rata kualitas akrual yang baik, namun informasi tersebut tidak mencerminkan informasi atas biaya utang. Kreditor di Indonesia tidak terlalu mempermasalahkan terkait dengan kualitas akrual yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan. Selama persyaratan kredit dipenuhi oleh perusahaan, kreditor tidak akan menolak untuk memberikan utang kepada perusahaan. Sebagaimana ulasan sebelumnya bahwa perusahaan subsektor *real estate* dan *property* lebih mendahulukan pendanaan perusahaan dari sumber internal perusahaan dibandingkan dengan pendanaan yang bersumber dari utang. Perusahaan *real estate* dan *property* merupakan salah satu perusahaan yang memiliki risiko tinggi (Tauke et al., 2017). Kesalahan strategi bisnis sangat erat kaitannya dengan kegagalan perusahaan di masa mendatang. Pendanaan yang bersumber dari utang dianggap mengakibatkan risiko tambahan bagi perusahaan, sehingga perusahaan semaksimal mungkin untuk menghindari pendanaan dari utang. Di sisi lain, kreditor menganggap bahwa perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang memiliki tingkat kepastian pengembalian dan *track record* yang baik. Anggapan ini didukung bahwa perusahaan secara rata-rata memiliki biaya utang yang relatif rendah dan penggunaan struktur modal perusahaan sebagian besar bersumber dari saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan lebih berhati-hati untuk mengadakan pendanaan yang bersumber dari utang. Namun demikian, informasi ini tidak terkait dengan kualitas akrual yang merupakan diskresi manajer dalam menentukan pilihan kebijakan-kebijakan yang tertuang dalam laporan keuangan.

Kualitas akrual yang menunjukkan kualitas informasi dalam laporan keuangan mungkin hanya dibutuhkan oleh investor, bukan dibutuhkan oleh kreditor dalam pengambilan keputusan investasinya. Kondisi terjadi karena adanya perbedaan penilaian keputusan investasi antara investor dan kreditor. Kreditor lebih menilai persyaratan kredit dapat terpenuhi oleh perusahaan walaupun dengan persyaratan yang ketat, maka kreditor akan menyetujui pinjamannya kepada perusahaan. Selain itu, kreditor menganggap informasi-informasi eksternal perusahaan yang dapat digunakan sebagai tambahan informasi dalam pengambilan keputusan, walaupun informasi tersebut tidak seluruhnya direspon oleh kreditor. Kreditor juga menganggap bahwa sektor *real estate* dan *property* dapat mendukung pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sehingga kreditor akan mendorong untuk memberikan pinjamannya kepada perusahaan ini. Selain itu, kreditor menganggap perusahaan sub sektor *real estate* dan *property* yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan menengah dan perusahaan besar yang memiliki sistem pengembalian pinjaman yang baik maupun tingkat kepastian pengembalian yang tinggi. Oleh karena itu, penilaian atas kualitas akrual dari perusahaan sektor ini tidak terlalu dipermasalahkan oleh kreditor. Selain itu, informasi keuangan yang digunakan oleh kreditor dalam penilaian dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan adalah informasi yang tertuang secara eksplisit dalam laporan keuangan.



## **5. Simpulan, Keterbatasan, dan Implikasi**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap biaya utang, sedangkan volatilitas laba dan kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Perusahaan yang memiliki kewajiban kepada kreditor dalam bentuk biaya utang akan memfokuskan memenuhi kewajibannya terlebih dahulu dibandingkan dengan memenuhi kewajiban kepada pemegang saham dalam bentuk pembayaran dividen. Perusahaan subsektor *real estate* dan *property* dalam penelitian ini menganggap bahwa perusahaan ini memiliki risiko yang tinggi sehingga apabila pendanaan perusahaan dapat dipenuhi dari sumber internal, maka perusahaan tidak akan melakukan pendanaan dari pinjaman. Perusahaan tidak ingin menambah risiko perusahaan melalui pinjaman apabila tidak terlalu diperlukan. Kreditor menganggap bahwa informasi ketidakstabilan laba bukan hanya diakibatkan oleh internal perusahaan namun juga dapat diakibatkan oleh kondisi makro ekonomi. Penilaian keputusan investasi dari kreditor bukan berasal dari kualitas akrual, namun kreditor lebih menggunakan informasi dalam laporan keuangan yang disajikan secara eksplisit sehingga informasi atas ketidakstabilan laba perusahaan dan kualitas akrual merupakan informasi yang tidak direspon oleh kreditor dalam pemberian pinjamannya kepada perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Penelitian ini hanya menggunakan data perusahaan dalam satu subsektor dengan menggunakan *time-horizon* yang cukup pendek. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor lainnya menggunakan *time-horizon* yang lebih panjang untuk mendapatkan hasil pengujian yang lebih baik. Penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian variabel-variabel independen dalam penelitian ini dengan tidak hanya terhadap biaya utang, namun juga terhadap biaya ekuitas untuk mendapatkan analisis dari sisi investor atau terhadap gabungan keduanya (biaya modal). Hasil penelitian ini menunjukkan kemungkinan adanya perbedaan dalam pengambilan keputusan investasi antara kreditor dan investor sehingga hasil penelitian ini dapat digunakan oleh pihak internal perusahaan dalam memenuhi kepentingan investor selaku pemegang saham dan kreditor. Selain itu, hasil penelitian ini dapat digunakan oleh kreditor dalam memberikan informasi terkait dengan pengambilan keputusan investasi dan justifikasi atas prosedur *existing* pemberian pinjaman terhadap perusahaan subsektor *real estate* dan *property*.

## **Daftar Pustaka**

- Agustami, S., & Yunanda, A. C. (2014). Pengaruh kepemilikan institusional dan pengungkapan sukarela terhadap biaya hutang. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 376. <https://doi.org/10.17509/jrak.v2i2.6592>
- Arief, I. A. (2019). Gagal bayar, benarkah Duniatex perusahaan tekstil terbesar? *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190802194836-17-89555/gagal-bayar-benarkah-duniatex-perusahaan-tekstil-terbesar>
- Arifin, B., Januarsi, Y., & Ulfah, F. (2012). Perbedaan kecenderungan pengungkapan

- corporate social responsibility: Pengujian terhadap manipulasi akrual dan manipulasi real. *Simposium Nasional Akuntansi XV Banjarmasin 2012*, 1–28.
- Ashkhabi, I. R., & Agustina, L. (2015). Pengaruh corporate governance, struktur kepemilikan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap biaya utang. *Accounting Analysis Journal*, 4(4), 1–8. <https://doi.org/10.15294/aa.v4i3.8304>
- Bathala, C. T., Moon, K. P., & Rao, R. P. (1994). Managerial ownership, debt policy, and the impact of institutional holdings: An agency perspective. *Financial Management*, 23(3), 161–180. <https://doi.org/10.2307/3665620>
- Candra, E. R. S., & Ekawati, E. (2017). Analysis of accruals quality on the cost of capital - A case study on manufacturing companies in Indonesia. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 20(3), 1–20. <https://doi.org/10.33312/ijar.396>
- Causholli, M., & Knechel, W. R. (2012). Lending relationships, auditor quality and debt costs. *Managerial Auditing Journal*, 27(6), 550–572. <https://doi.org/10.1108/02686901211236391>
- Corporate Finance Institute. (2020). *Earnings volatility - Overview, factors, and impact*. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/earnings-volatility>
- Davaadorj, Z. (2019). Does social capital affect dividend policy? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 22(C), 116–128. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2019.02.010>
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3–42. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90016-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90016-7)
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *Accounting Review*, 77 (Supplement), 35–59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Dichev, I. D., & Tang, V. W. (2009). Earnings volatility and earnings predictability. *Journal of Accounting and Economics*, 47(1–2), 160–181. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.09.005>
- Djabid, A. W. (2009). Kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan utang: Sebuah perspektif agency theory. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(2), 249–259.
- Eliwa, Y., Gregoriou, A., & Paterson, A. (2019). Accruals quality and the cost of debt: the European evidence. *International Journal of Accounting and Information Management*, 27(2), 333–351. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-01-2018-0008>
- Fabozzi, F. J. (2007). *Bond markets, analysis and strategies* (4th ed.). Prentice Hall, Inc.
- Farooq, O., & Jabbouri, I. (2015). Cost of debt and dividend policy: Evidence from the MENA region. *Journal of Applied Business Research*, 31(5), 1637–1644. <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i5.9379>
- Firmansyah, A., Utami, W., Umar, H., & Mulyani, S. D. (2020). The role of derivative instruments on risk relevance from emerging market non-financial companies.

- Journal of Governance and Regulation*, 9(2), 45–63.  
<https://doi.org/10.22495/jgrv9i2art3>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295–327.  
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.06.003>
- Gassen, J., & Fülbier, R. U. (2015). Do creditors prefer smooth earnings? Evidence from european private firms. *Journal of International Accounting Research*, 14(2), 151–180. <https://doi.org/10.2308/jiar-51130>
- Givoly, D., Hayn, C. K., & Katz, S. P. (2010). Does public ownership of equity improve earnings quality? *Accounting Review*, 85(1), 195–225.  
<https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.1.195>
- Gray, P., Koh, P. S., & Tong, Y. H. (2009). Accruals quality, information risk and cost of capital: Evidence from Australia. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36 (1–2), 51–72. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2008.02118.x>
- Hardjopranoto, W. (2006). Interdependent analysis of leverage, dividend, and managerial ownership policies: Agencies perspectives. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 8(2), 179–199. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.5619>
- Huq, A. M. (2016). *Effect of earnings volatility on cost of debt: The case of Swedish limited companies*. Dalarna University.
- IAI. (2015). Pernyataan standar akuntansi keuangan no. 1: penyajian laporan keuangan. *Ikatan Akuntan Indonesia*.
- IDNFINANCIAL. (2020). *Indonesia finance market*.  
[www.idnfinancials.com/company/industry/](http://www.idnfinancials.com/company/industry/)
- IDX. (2020). *Financial statement & annual report*. Bursa Efek Indonesia.  
<https://www.idx.co.id/financial-statements-annual-report/>
- Imelda, E., Wirianata, H., & Suryani, A. (2020). Hubungan pengungkapan sukarela terhadap biaya utang yang dimoderasi oleh ketepatan waktu pengungkapan. *Equity*, 22(2), 173. <https://doi.org/10.34209/equ.v22i2.935>
- Investopedia. (2020). *Cost of debt*. Investopedia.  
<https://www.investopedia.com/terms/c/costofdebt>
- Jabbouri, I., & El Attar, A. (2017). Does a high dividend payout ratio signal proper corporate governance or high agency cost of debt? *Corporate Ownership and Control*, 14(2), 51–58. <https://doi.org/10.22495/cocv14i2art5>
- Jananto, A. E., & Firmansyah, A. (2019). The effect of bonuses, cost of debt, tax avoidance, and corporate governance on financial reporting aggressiveness: Evidence from Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 7(5), 280–302.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.  
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- Juniarti, J., & Sentosa, A. A. (2009). Pengaruh good corporate governance, voluntary disclosure terhadap biaya hutang (costs of debt). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 88–100. <https://doi.org/10.9744/jak.11.2.pp.88-100>
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). *Intermediate accounting: IFRS edition* (3rd ed.). John Wiley & Sons, Inc.
- Livoreka, B., Hetemi, A., Shala, A., Hoti, A., & Asllanaj, R. (2014). Theories on dividend policy empirical research in joint stock companies in Kosovo. *Procedia Economics and Finance*, 14, 387–396. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(14\)00727-8](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(14)00727-8)
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.2307/2327916>
- Pongrangga, G. L. S., & Kurniawati, A. D. (2020). The effect of earnings volatility on borrowers' cost of debt: Evidence from Indonesia. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 35(1), 19–33. <https://doi.org/10.24856/mem.v35i1.1196>
- Rahmawati, B. S. (2016). Pengaruh volatilitas laba terhadap kesalahan peramalan laba (studi komparatif pada perusahaan perbankan yang melakukan perataan laba dan tidak melakukan perataan laba di Indonesia dan Malaysia tahun 2013-2015). *Jurnal Keuangan*, 17(2), 20–41.
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437–485. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.04.005>
- Robiansyah, A., Novita, D., & Ranidiah, F. (2019). Pengaruh kualitas audit dan kepemilikan institusional terhadap cost of debt (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2015). *Ekombis Review*, 7(1), 1–9. <https://doi.org/https://doi.org/10.37676/ekombis.v7i1.695>
- Sadjiarto, A., Mustofa, D. adi, Putra, W. A., & Winston. (2019). Kepemilikan saham sebagai determinan atas cost of debt. *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 8(1), 57–69.
- Senata, M. (2016). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikrosil*, 6(1), 73–84.
- Setiawati. (2012). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen per share (DPS) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (periode 2006-2010)*. Universitas Hasanuddin.
- Suryani, A., Imelda, E., & Wirianata, H. (2019). Pengaruh earnings variability, ukuran perusahaan dan negative earnings terhadap biaya utang. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 919–926.
- Tauke, P. Y., Murni, S., & Tulung, J. E. (2017). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan real estate and property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. *Jurnal EMBA*, 5(2), 919–927.
- Thu, P. A., Khanh, T. H. T., Ha, N. T. T., & Khuong, N. V. (2018). Perceived audit quality, earnings management and cost of debt capital: Evidence from the energy listed firms on Vietnam's stock market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8(6), 120–127. <https://doi.org/10.32479/ijeep.6992>

- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2018). *Financial management: Principles and applications* (13th ed.). Pearson.
- Triningtyas, I. A., & Siregar, S. V. (2014). Pengaruh kualitas akrual terhadap biaya utang dan biaya ekuitas (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015 ). *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, September*, 1–25.
- Trueman, B., & Titman, S. (1988). An explanation for accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research*, 26 (Supplement), 127–139. <https://doi.org/10.2307/2491184>
- Utama, F., Kirana, D. J., & Sitanggang, K. (2019). Pengaruh penghindaran pajak terhadap biaya hutang dan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1), 47–60. <https://doi.org/10.34208/jba.v21i1.425>
- Wagenhofer, A. (2015). Agency theory: Usefulness and implications for financial accounting. In *The Routledge Companion to Financial Accounting Theory* (pp. 341–365). <https://doi.org/10.4324/9780203074251-19>
- Wardani, D. K., & Rumahorbo, H. D. S. (2018). Pengaruh penghindaran pajak, tata kelola dan karakteristik perusahaan terhadap biaya hutang. *Jurnal Akuntansi*, 6(2), 180–193. <https://doi.org/10.24964/ja.v6i2.691>
- Wijaya, A. L., Bandi, B., & Hartoko, S. (2010). Pengaruh kualitas akrual dan leverage terhadap cash holding perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 170–186. <https://doi.org/10.21002/jaki.2010.10>
- Yeh, C. C., Lin, F., Wang, T. S., & Wu, C. M. (2020). Does corporate social responsibility affect cost of capital in China? *Asia Pacific Management Review*, 25(1), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2019.04.001>
- Yentine, F. (2018). Biaya utang dan biaya ekuitas (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015). *Jurnal Akuntansi*, 6(1), 20–44.
- Yeo, H. (2016). Solvency and liquidity in shipping companies. *Asian Journal of Shipping and Logistics*, 32(4), 235–241. <https://doi.org/10.1016/j.ajsl.2016.12.007>
- Zettira, S., & Ekawati, E. (2016). Kualitas akrual dan risiko pasar dalam sinkronisasi harga saham. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIX*, 1–18.