

## PENGARUH PROFITABILITAS DAN *FINANCIAL LEVERAGE* PADA *COST OF DEBT* DENGAN *EARNINGS MANAGEMENT* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Renny Muspyta<sup>1</sup>, Herman Ruslim<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta  
Email: [renny.127172004@stu.untar.ac.id](mailto:renny.127172004@stu.untar.ac.id)

<sup>2</sup> Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta  
Email: [hermanr@fe.untar.ac.id](mailto:hermanr@fe.untar.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas dan *financial leverage* terhadap *cost of debt*, dan peran *earnings management* sebagai variabel *moderating*. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan rasio *return on equity*, *financial leverage* diukur dengan proksi *debt Ratio*, *earnings management* yang diukur dengan *discretionary accrual*, serta *cost of debt* diukur dengan rasio biaya bunga dibagi dengan rerata total utang. Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI, dan sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang diperoleh sebanyak 69 perusahaan manufaktur dan 276 observasi. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* sedangkan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*, *earnings management* tidak dapat memperlemah pengaruh negatif profitabilitas pada *cost of debt* dan *earnings management* tidak dapat memperlemah pengaruh negatif *financial leverage* pada *cost of debt*.

**Kata Kunci:** *Cost of Debt*, Profitabilitas, *Financial Leverage*, *Earnings Management*.

### Abstract

*This study aims to determine the effect of profitability and financial leverage on the cost of debt, and the role of earnings management as a moderating variable. In this study, profitability is measured by the Ratio of return on equity, financial leverage is measured by the proxy debt Ratio, earnings management as measured by discretionary accruals, and cost of debt is measured by the Ratio of interest expense divided by the average total debt. The population in this study are publicly traded companies listed on the IDX, and the sample used is manufacturing companies listed on the IDX for the 2016-2019 period. Based on the purposive sampling method, the samples obtained were 69 manufacturing companies and 276 observations. The results showed that profitability has a negative effect on the cost of debt, while financial leverage has no effect on the cost of debt, earnings management cannot weaken the negative effect of profitability on the cost of debt and earnings management cannot weaken the negative effect of financial leverage on the cost of debt.*

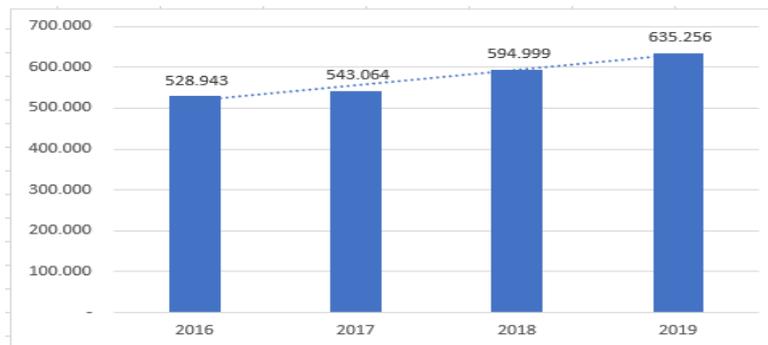
**Keywords:** *Cost of Debt*, Profitability, *Financial Leverage*, *Earning Management*.

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Keputusan struktur modal dalam perusahaan merupakan hal yang penting dimana Myers (1984) meneliti pemilihan struktur modal perusahaan dan ia menyebutkan bahwa ada teka-teki dalam pilihan pendanaan. Teka-teki ini juga terjadi ketika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal berupa utang. Persoalannya adalah apakah perusahaan akan menggunakan utang yang besar atau hanya menggunakan utang yang sangat kecil. Terkait hal ini pendekatan teori struktur modal yang tepat yang digunakan kreditor dalam menganalisa risiko pemberian pinjaman kepada perusahaan menjadi sangat penting. Adanya fenomena peningkatan jumlah utang atau pinjaman

yang diberikan bank persero dan bank swasta nasional dari tahun 2016-2019 berdasarkan data dari Bank Indonesia sebagai berikut:



Gambar 1. Posisi Peningkatan Kredit Bank Tahun 2016-2019 Sektor Manufaktur (Milliar Rp)

Tetapi jumlah perusahaan manufaktur yang *ter-delisting* dari Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 sangat kecil jumlahnya, yaitu tahun 2016 tidak ada perusahaan tidak ada perusahaan yang *ter-delisting*, tahun 2017 ada 1 perusahaan, kemudian di tahun 2018 ada 3 perusahaan dan tahun 2019 hanya ada 1 perusahaan yang *ter-delisting* dari Bursa Efek Indonesia ([www.idx.com](http://www.idx.com)). *Delisting* adalah tindakan penghapusan pencatatan saham perusahaan dari Bursa Efek Indonesia karena perusahaan bersangkutan dianggap tidak memenuhi kriteria yang ditetapkan. Menurut Lestari (2019) faktor penyebab perusahaan mengalami *delisting* adalah karena ketidakcukupan modal, besarnya beban utang, dan bunga.

Emiten Tekstil	DER	Jumlah Liabilitas	Jumlah Ekuitas	Harga/saham
PT Century Textile Industry Tbk (CNTX)	25.70	US\$ 47.8 juta	US\$ 1.86 juta	Rp 260
PT Asia Pacific Investama Tbk (MYTX)	9.37	Rp 3.46 triliun	Rp 369.57 miliar	Rp 52
PT Ever Shine Tex Tbk (ESTI)	3.54	US\$ 47.65 juta	US\$ 13.46 juta	Rp 50
PT Pania Indo Resources Tbk (HDTX)	3.15	Rp 337.19 miliar	Rp 106.88 miliar	Rp 120
PT Eratex Djaya Tbk (ERTX)	2.49	US\$ 49.31 juta	US\$ 19.83 juta	Rp 122
PT Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY)	2.42	Rp 1.09 triliun	Rp 450.85 miliar	Rp 108
PT Argo Pantas Tbk (ARGO)	2.00	US\$ 171.78 juta	US\$ 85,66 Juta	Rp 825
PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL)	1.63	US\$ 966.58 juta	US\$ 592.67 juta	Rp 161
PT Sunson Textile Manufacturer Tbk (SSTM)	1.36	Rp 295.54 miliar	Rp 217.19 miliar	Rp 615
PT Pan Brothers Tbk (PBRX)	1.28	US\$ 340.96 juta	US\$ 266.80 juta	Rp 174
PT Asia Pasific Fibers Tbk (POLY)	1.25	US\$ 1.8 miliar	US\$ 0.94 miliar	Rp 50
PT Trisula Textile Industries Tbk (BELL)	1.13	Rp 313.83 miliar	Rp 277.05 miliar	Rp 700
PT Golden Flower Tbk (POLU)	1.09	Rp 176.91 miliar	Rp 161.44 miliar	Rp 680
PT Indo-Rama Syntethic Tbk (INDR)	1.03	US\$ 382.13 juta	US\$ 371.43 juta	Rp 2,000
PT Uni-Charm Indonesia Tbk (UCID)	0.91	Rp 3.97 triliun	Rp 4.34 triliun	Rp 1,635
PT Mega Perintis Tbk (ZONE)	0.76	Rp 233.34 miliar	Rp 305.30 miliar	Rp 418
PT Trisula International Tbk (TRIS)	0.74	Rp 486.63 miliar	Rp 660.61 miliar	Rp 274
PT Nusantara Inti Corpora Tbk (UNIT)	0.70	Rp 172.6 miliar	Rp 246.72 miliar	Rp 149
PT Polychem Indonesia Tbk (ADMG)	0.19	US\$ 41.77 juta	US\$ 222.1 juta	Rp 100
PT Tifico Fiber Indonesia Tbk (TFCO)	0.06	US\$ 17.98 juta	US\$ 292.69 juta	Rp 242

Gambar 2. *Debt to Equity Ratio* Perusahaan Tekstil di Indonesia 2019

Data dari CNBC Indonesia (2020) diatas terkait dengan emiten sub-sektor tekstil dari level *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi hingga terendah, berdasarkan laporan keuangan 2019 dan sebagian September 2019 diperoleh beberapa perusahaan tekstil memiliki nilai rasio utang yang tinggi tetapi sampai saat ini semua perusahaan tersebut masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan belum memiliki masalah hukum terkait pembayaran utang. Berkaitan dengan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER), memang sangat sulit ditemui perusahaan yang memiliki nilai DER kurang dari 1 kali, kecuali perusahaan tersebut merupakan perusahaan berskala kecil. Perusahaan berskala menengah ke atas umumnya memiliki nilai DER yang lebih dari 1 kali. Hal ini dapat dimaklumi, dan bukan merupakan lampu merah bagi para investor untuk menanam modal di perusahaan besar tersebut.

Kedua fenomena diatas mencerminkan penggunaan pendekatan *pecking order* teori dalam memperhitungkan *default risk* dalam memberikan pinjaman lebih tepat digunakan. Dimana pendanaan eksternal dengan utang menjadi pilihan perusahaan karena memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan penerbitan saham dan adanya respon positif pasar karena perusahaan memilih kebutuhan pendanaannya dengan berutang dimana pasar akan membaca sinyal bahwa manajemen perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajibannya secara rutin. Pembebanan tingkat bunga tertentu dalam memberikan pinjaman sebagai syarat tingkat pengembalian atau *cost of debt* merupakan cara mengantisipasi *default risk* bagi kreditor (Rahmawati, 2015).

Menurut Magnanelli dan Izzo (2017), kinerja dan risiko adalah dua elemen yang terkait erat, sangat penting dalam keputusan investasi dari setiap agen ekonomi. Penilaian kinerja keuangan menurut Kasmir (2016) dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan dimana meliputi rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas. Profitabilitas adalah rasio guna menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit serta alat ukur tingkat efektivitas manajemen (Kasmir, 2016 : 196). Ketidakmampuan perusahaan untuk menghasilkan laba positif dianggap sebagai tanda kesulitan ekonomi dan faktor yang berakibat dapat meningkatkan kemungkinan krisis perusahaan dan *cost of debt* dari pembiayaan utang (Santosuosso, 2014). Efek terkait profitabilitas pada *cost of debt* dijelaskan dalam penelitian Safiq *et al.* (2018) dimana dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Magnanelli dan Izzo (2017) dimana semakin banyak perusahaan mendapatkan untung dari sudut pandang operasi semakin rendah *cost of debt* yang harus dibayarkan. Penggunaan utang memiliki tingkat urutan risiko yang lebih kecil dibandingkan penerbitan saham (Myers, 1984). Hubungan yang negatif digambarkan dalam hasil penelitian Swisia dan Purba (2018) dimana tinggi rendahnya level dari utang berbanding terbalik dengan *cost of debt*.

Apabila laba suatu perusahaan tidak sesuai ekspektasi pembaca atau pengguna laporan dimana hal ini menunjukkan kinerja yang kurang baik atau buruk, manajemen akan berusaha memenuhi ekspektasi pengguna tersebut. Dimana adanya kebebasan manajer dalam memilih standar akuntansi yang dianggapnya tepat diantara beberapa standar akuntansi yang ada (Namazi dan Khansalar, 2011) mengakibatkan perusahaan termotivasi untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*). Penelitian Prevost *et al.*, (2008) dimana hubungan positif terjadi di antara manajemen laba dengan *cost of debt*, dengan kata lain manajemen perusahaan yang memiliki kinerja yang buruk cenderung melakukan *earnings management* demi mendapatkan respon yang baik dari kreditor dimana dengan respon yang baik dapat menghindari *cost of debt* yang semakin tinggi dalam pendanaan kembali. Hal ini juga diperkuat dengan hasil penelitian dari Safiq *et al.*, (2018), yang menyimpulkan bahwa manajemen laba memoderasi yaitu memperlemah hubungan kinerja terhadap *cost of debt*.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang yang disampaikan di atas maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah.

1. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif pada *cost of debt*?
2. Apakah *financial leverage* berpengaruh negatif pada *cost of debt*?
3. Apakah profitabilitas dan *financial leverage* berpengaruh secara simultan terhadap *cost of debt*?
4. Apakah *earnings management* dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh negatif probabilitas pada *cost of debt*?

5. Apakah *earnings management* dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh negatif *financial leverage* pada *cost of debt*?

### **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

*Pecking Order Theory* yang dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicholas Majluf di tahun 1984. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan cenderung mencari sumber pendanaan yang minim risiko. Tidak ada struktur modal yang optimal dalam teori *pecking order* karena pemilihan pendanaan perusahaan didasarkan pada urutan preferensi (hierarki) risiko. Pendanaan jangka panjang perusahaan setidaknya bisa diperoleh dari 3 sumber yaitu laba ditahan, utang, dan ekuitas (modal tambahan/penerbitan saham baru). Pada teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan berdasarkan preferensi urutan. Dimulai dari mengutamakan pendanaan yang tidak berisiko, minim risiko hingga yang berisiko tinggi.

Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) adalah sebuah kontrak antara satu orang atau lebih pemilik (*principal*) yang menyewa manajer (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa atas nama pemilik meliputi pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Apabila dalam hubungan antara *principal* dan *agent* terjadi masalah maka akan menyebabkan timbulnya asimetri informasi (*asymmetric information*). Menurut Widyaningdyah (2001), *asymmetric information* adalah ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent*, ketika *principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent* sebaliknya, *agent* memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan. Pihak manajemen akan terdorong untuk melakukan pengolahan penyajian laporan informasi keuangan yang berkaitan dengan ukuran kinerja yang tidak sebenarnya karena adanya konflik kepentingan dan asimetris informasi yang terjadi antara prinsipal dan agen.

*Cost of Debt* (CoD) mengacu pada biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan baik dari utang jangka panjang atau utang jangka pendek. Biaya utang dapat dilihat langsung dari tingkat bunga yang dibebankan pada keseluruhan utang perusahaan. Juniarti (2012) menjelaskan bahwa tingkat bunga yang dibebankan pada utang dapat dilihat secara langsung sebagai biaya pinjaman. Secara akumulatif, *Cost of Debt* dapat dengan mudah diperoleh dalam laporan keuangan yang dicatat sebagai beban bunga.

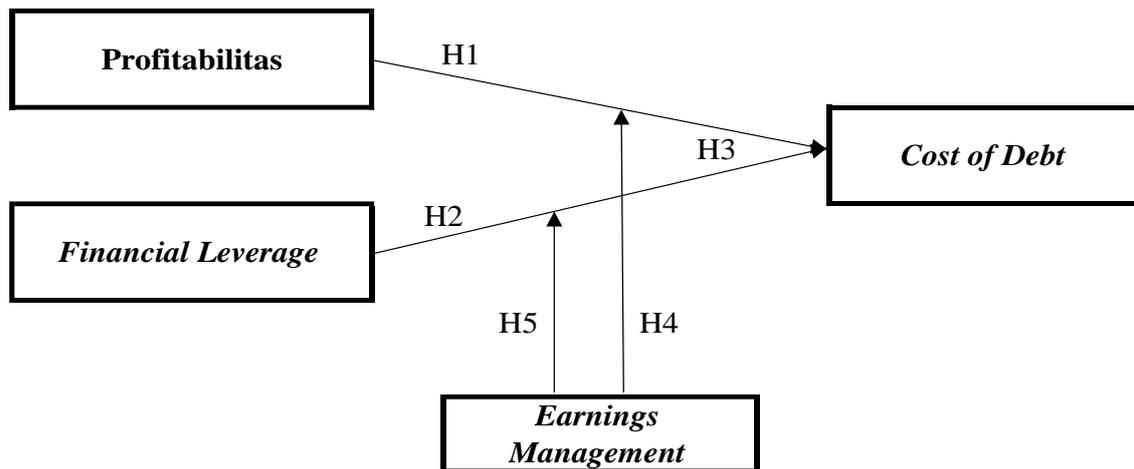
Menurut Kasmir (2016), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efisiensi manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan, ditetapkan dengan menghitung tolak ukur yang relevan yaitu rasio keuangan sebagai salah satu analisa dalam kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2014).

*Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki biaya tetap untuk meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada biaya tetapnya (Sartono, 2012). *Financial leverage* pada umumnya disebut juga rasio utang (*debt Ratio*), guna mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditur. Menghitung *financial leverage* dalam rasio keuangan melalui perbandingan antara total utang dan total aset perusahaan, disebut juga *leverage Ratio* dalam laporan keuangan perusahaan.

Menurut Scott (2015) *earnings management* merupakan pemilihan kebijakan akuntansi (*accrual*) oleh manajer, atau tindakan nyata yang mempengaruhi laba sehingga dapat mencapai beberapa tujuan dalam pelaporan laba. Tindakan *earnings management* dalam perspektif negatif dilakukan oleh manajemen dengan membuat keputusan yang mengubah informasi laporan

keuangan sehingga laporan yang dipublikasikan menggambarkan perusahaan dalam kondisi yang konsisten sesuai harapan pihak eksternal di mana kondisi cenderung menguntungkan. Dalam perspektif ini, *earnings management* telah melanggar tujuan pelaporan keuangan yaitu untuk menyajikan informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan pihak yang berkepentingan (Situmeang et al., 2017).

Kerangka Pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 3. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun diatas adalah sebagai berikut :

- H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh negatif pada *cost of debt*
- H<sub>2</sub>: *Financial leverage* berpengaruh negatif pada *cost of debt*
- H<sub>3</sub>: Profitabilitas dan *financial leverage* berpengaruh secara simultan terhadap *cost of debt*
- H<sub>4</sub>: *Earnings management* dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh negatif profitabilitas pada *cost of debt*
- H<sub>5</sub> : *Earnings management* dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh negatif *financial leverage* pada *cost of debt*

## METODE PENELITIAN

### Objek Penelitian

Penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 yang laporan keuangannya didapat dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling method* dengan kriteria yang telah ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini yaitu : a.) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016 hingga 2019, b.) Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang berakhir pada tanggal 31 Desember, c.) Laporan Keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan dengan menggunakan mata uang rupiah, d.) Perusahaan manufaktur tidak mengalami kerugian selama tahun 2016 hingga 2019, e.) Perusahaan memiliki beban bunga, f.) Informasi laporan keuangan yang disajikan secara lengkap dari tahun 2016 hingga 2019.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, *financial leverage* yang merupakan variabel independen dan *cost of debt* merupakan variabel dependen serta *earnings management* sebagai variabel *moderating*. Profitabilitas adalah ukuran persentase untuk

menilai kemampuan perusahaan melalui kegiatan operasional untuk menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima dengan memanfaatkan sumber daya yang tersedia (Kasmir, 2016: 204). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Equity* rasio (ROE).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAT)}}{\text{Ekuitas}}$$

*Financial leverage* menggambarkan rasio yang menghitung berapa banyak dari total aset perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan total utang/ dana pinjaman (Sartono, 2012; Kasmir, 2016) yang akan diuji dalam penelitian ini dengan menggunakan *debt Ratio*.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

*Cost of Debt* merupakan jumlah beban bunga yang dibayarkan perusahaan dalam periode satu tahun dibagi dengan jumlah rata-rata pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut (Sutrisno, 2012). *Cost of Debt* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{CoD} = \frac{\text{Interest Expense}}{\text{Long Term Debt}}$$

Sedangkan pengukuran *earnings management* dapat dilakukan dengan penghitungan *discretionary accrual*. Proksi *earnings management* dengan pengukuran *discretionary accrual* menggunakan *Modified Jones Model* yang merupakan modifikasi dari Jones model (1991) (Dechow et al., 1995). Model ini digunakan karena mempunyai tingkat keakuratan yang paling baik jika dibandingkan dengan model pendeteksi lainnya (Abdurrahin, 2014). Berikut langkah-langkah mendapatkan nilai *discretionary accrual*:

- 1) Perhitungan total akrual

$$\text{TA}_t = \text{NI}_t - \text{CFO}_t$$

- 2) Perhitungan nilai akrual menggunakan persamaan regresi linear sederhana

$$\frac{\text{TA}_t}{\text{A}_{t-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{\text{A}_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta \text{REV}}{\text{A}_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{\text{PPE}_t}{\text{A}_{t-1}} \right) + \varepsilon$$

- 3) Perhitungan nilai nondiscretionary accrual (NDA)

$$\text{NDA}_t = \alpha_1 \left( \frac{1}{\text{A}_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta \text{REV} - \Delta \text{REC}}{\text{A}_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{\text{PPE}_t}{\text{A}_{t-1}} \right)$$

- 4) Perhitungan nilai discretionary accrual

$$\text{DA}_t = \left( \frac{\text{TA}_t}{\text{A}_{t-1}} \right) - \text{NDA}_t$$

Dimana:

- $\text{TA}_t$  : Total Akrual pada tahun t  
 $\text{NI}_t$  : *Net Income* (laba bersih) pada tahun t  
 $\text{CFO}_t$  : *Cash Flow from OpeRation* (kas dari operasi) pada tahun t  
 $\text{A}_{t-1}$  : Total aktiva pada tahun t - 1  
 $\text{NDA}_t$  : *Non Discretionary Accrual* pada tahun t  
 $\text{DA}_t$  : *Discretionary Accrual* pada tahun t
-

$\Delta REC$  : Perubahan piutang (piutang bersih pada tahun  $t$  dikurangi piutang bersih pada tahun  $t - 1$  dibagi total aktiva pada tahun  $t - 1$ )

$\Delta REV$  : Perubahan pendapatan (pendapatan pada tahun  $t$  dikurangi pendapatan pada tahun  $t - 1$ )

$PPE_t$  : Aktiva tetap pada tahun  $t$

Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel, penulis menggunakan program Eviews 10 untuk mengelola data dalam penelitian ini. Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*) (Basuki dan Prawoto, 2017:275). Model persamaan regresi data panel hasil gabungan dari data *cross section* dan data *time series* dalam penelitian ini guna menguji adakah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dimana terdapat variabel *moderating* sehingga model regresinya adalah sebagai berikut:

Model (1):  $Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon_{it}$

Model (2):  $Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{1it} X_{3it} + \beta_5 X_{2it} X_{3it} + \varepsilon_{it}$

Keterangan:

$Y$  = Variabel *Cost of Debt*

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien Regresi masing-masing variable independent

$\beta_4$  = Koefisien regresi dari interaksi  $X_1$  dan  $X_3$

$\beta_5$  = Koefisien regresi dari interaksi  $X_2$  dan  $X_3$

$X_1$  = Variabel Profitabilitas

$X_2$  = Variabel *Financial Leverage*

$X_3$  = Variabel *Earnings Management*

$X_1 * X_3$  = Interaksi antara variabel profitabilitas dan *earnings management*

$X_2 * X_3$  = Interaksi antara variabel *financial leverage* dan *earnings management*

$\varepsilon$  = *Error term*

$i$  = Data perusahaan

$t$  = Data periode waktu

Terdapat tiga jenis model dalam data panel yaitu: model *Common Effect* atau biasa disebut *Pool least square* (PLS), *Fixed Effect* dan model *Random Effect* (RE). Untuk memilih model mana yang tepat digunakan untuk menguji hasil analisis data, maka diantara ketiga model tersebut perlu dilakukan beberapa pengujian antara lain, yaitu: antara lain: *Chow Test*, *Hausman Test*, dan uji *Random Effect*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Multikolonieritas dan Uji Heterokedastisitas, dapat disimpulkan bahwa data telah lolos uji asumsi klasik.

### Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data, dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Adapun statistik deskriptif penelitian ini nampak sebagai berikut.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	COD	ROE	DR	DA
Mean	0,087097	0,126145	0,420853	-0,0786
Maximum	0,26097	1,399665	0,844782	0,794703
Minimum	0,000793	0,000353	0,09038	-0,385378
Std. Dev.	0,038466	0,168448	0,173506	0,094402
Observations	276	276	276	276

Sumber: Data Olahan Eviews, 2021

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 1 adalah *cost of debt* (COD) memiliki nilai maksimum sebesar 0,26097 dan nilai minimum sebesar 0,000793. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,087097 dan standar deviasi untuk variabel *cost of debt* sebesar 0,038466. Variabel profitabilitas yang diroksikan dengan *Return on Equity* (ROE) memiliki nilai maksimum sebesar 1.399665 dan nilai minimum sebesar 0.000353. Nilai rata-rata (*mean*) profitabilitas sebesar 0,126145 dengan standar deviasi sebesar 0,168448. Variabel *financial leverage* yang diproksikan dengan *Debt Ratio* (DR) memiliki nilai maksimum sebesar 0,844782 dan nilai minimum sebesar 0,09038. Nilai rata-rata (*mean*) *financial leverage* sebesar 0,420853 dengan standar deviasi sebesar 0,173506. Sedangkan variabel *earnings management* yang diproksikan dengan *Discretionary Accrual* (DA) memiliki nilai maksimum sebesar 0,794703 dan nilai minimum sebesar -0,385378. Nilai rata-rata (*mean*) *earnings management* sebesar -0,0786 dengan standar deviasi sebesar 0,094402.

## Hasil Analisis Data

### Uji Chow

Uji Chow perlu dilakukan guna menentukan model estimasi mana yang lebih sesuai antara *common effect* model dengan *fixed effect* model. Pengambilan keputusan dalam uji chow apabila nilai *probability cross section chi-square*  $< \alpha$  (5%), maka *fixed effect model* yang dipilih. Apabila nilai *probability cross section chi-square*  $> \alpha$  (5%), maka *common effect model* yang dipilih. Hasil uji Chow dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5,427561	-68.202	0,0000
Cross-section Chi-square	286,83338	68	0,0000

Sumber: Data Olahan Eviews, 2021

Pada tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *cross section chi-square* sebesar 0,0000 yaitu lebih kecil dari 0,05 sehingga sesuai dengan kriteria keputusan dalam uji chow yaitu menggunakan *fixed effect* model. Selanjutnya perlu dilakukan pengujian Hausman guna menentukan antara model *fixed* dengan *random*.

### Uji Hausman

Penentuan pengambilan keputusan pada uji *hausman* apabila nilai *probability cross section random*  $< \alpha$  (5%), maka *fixed effect model* yang dipilih dan apabila nilai *probability cross section random*  $> \alpha$  (5%), maka *random effect model* yang dipilih. Hasil uji Hausman dapat dilihat dalam tabel berikut.

**Tabel 3. Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9,606587	5	0,0872

Sumber: Data Olahan Eviews, 2021

Pada tabel 3 nilai probabilitas *cross section random* yang ditunjukkan yaitu 0,0872 dimana lebih tinggi daripada 0,05 yang berarti pengujian Hausman memilih menggunakan *random effect* model. Berdasarkan hasil pemilihan model data panel yang telah dilakukan diatas, maka untuk menilai uji regresi data panel menggunakan model *random* dalam menentukan keputusan hasil penelitian ini.

### Uji Random Effect

Analisis regresi data panel pada penelitian ini menggunakan *random effect* model. Adapun hasil regresi *random effect* model ditunjukkan pada tabel 4 sebagai berikut:

**Tabel 4 Hasil Analisis Regresi Data Panel Model Random Effect**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,10276	0,011181	9,190998	0,0000
ROE	-0,058621	0,026202	-2,237284	0,0261
DR	-0,023468	0,023176	-1,012624	0,03121
DA	-0,051142	0,074666	-0,684938	0,494
ROE_DA	0,131477	0,183404	0,71687	0,4741
DR_DA	0,036868	0,14355	0,256831	0,7975

Sumber: Data Olahan Eviews, 2021

Seperti telah dikatakan Gujarati (2012) pada bukunya menyarankan apabila jumlah data *cross section* lebih besar dari jumlah data *time series* maka digunakan metode *random effect* dalam pengolahannya dan berikut hasilnya.

**Tabel 5. Regresi Data Panel, Uji t dan Uji F Model 1**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,108115	0,008286	13,048360	0,000000
ROE	-0,072266	0,019535	-3,699245	0,000300
DR	-0,028279	0,018027	-1,56867	0,1179
Weighted Statistics				
R-squared	0,066247	Mean dependent var	0,036303	
Adjusted R-squared	0,059406	S.D. dependent var	0,026272	
S.E. of regression	0,02548	Sum squared resid	0,177235	
F-statistic	9,684279	Durbin-Watson stat	1,289746	
Prob(F-statistic)	0,000086			

Sumber: Data Olahan Eviews, 2021

Berdasarkan hasil regresi pada tabel diatas menunjukkan model regresi untuk pengaruh profitabilitas ( $X_1$ ) diprosikan dengan ROE terhadap *cost of debt* (Y). Pada tabel 5 diperoleh konstanta  $\alpha$  sebesar 0,108115 dapat diartikan bahwa apabila variabel X konstan, maka variabel Y

adalah 0,108115. Koefisien regresi  $X_1$  (ROE) sebesar -0,072266 artinya setiap penambahan variabel  $X_1$  (ROE) sebesar satu satuan akan menurunkan variabel  $Y$  (*cost of debt*) sebesar 0,072266 dimana dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan. Nilai *probability*  $X_1$  (ROE) lebih rendah dari 0,05 yaitu sebesar 0,000300 dan dengan nilai *t-statistic* -3,699245. Sedangkan untuk pengaruh *financial leverage* ( $X_2$ ) diproksikan dengan DR terhadap *cost of debt* ( $Y$ ). Koefisien regresi  $X_2$  (DR) sebesar -0,028279 artinya setiap penambahan variabel  $X_2$  (DR) sebesar satu satuan akan menurunkan variabel  $Y$  (*cost of debt*) sebesar 0,028279 dimana dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan. Nilai *probability*  $X_2$  (DR) lebih tinggi dari 0,05 yaitu sebesar 0,1179 dan dengan nilai *t-statistic* -1,56867. Uji F (simultan) bertujuan guna mengetahui apakah semua variabel independen dalam suatu model memiliki pengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen. Pada tabel 5 Hasil Uji F Model 1 diperoleh hasil nilai *F-statistic* sebesar 9,684279 dengan probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0,000086. Nilai probabilitas (*F-statistic*) tersebut lebih kecil daripada nilai signifikansi  $\alpha = 0,05$ .

Selanjutnya, untuk hasil proses selanjutnya yaitu uji dengan menggunakan model 2, hasilnya dapat dilihat sebagai berikut.

**Tabel 6 Regresi Data Panel dan Uji t Model 2 (ROE\_DA)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,093618	0,005098	18,36418	0,0000
ROE	-0,062729	0,025753	-2,435842	0,0155
DA	-0,0359	0,029632	-1,211527	0,2267
ROE_DA	0,154675	0,180461	0,857109	0,3921

Sumber: Data Olahan Eviews, 2021

Berdasarkan hasil regresi pada table 6 diatas, maka dapat diperoleh suatu persamaan garis regresi sebagai berikut konstanta  $\alpha$  sebesar 0,093618 dapat diartikan bahwa apabila variabel  $X$  konstan, maka variabel  $Y$  adalah 0,093618. Koefisien regresi profitabilitas ( $X_1$ ) diproksikan dengan ROE sebesar -0,062729 artinya setiap penambahan variabel profitabilitas ( $X_1$ ) sebesar satu satuan akan menurunkan variabel *cost of debt* ( $Y$ ) sebesar 0,062729 dimana dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan. Selanjutnya koefisien regresi *earnings management* ( $X_2$ ) diproksikan dengan DA sebesar -0,0359 artinya setiap penambahan variabel *earnings management* ( $X_2$ ) sebesar satu satuan akan menurunkan variabel *cost of debt* ( $Y$ ) sebesar 0,0359 dimana dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan. Koefisien regresi interaksi profitabilitas dengan *earnings management* diproksikan dengan ROE\_DA ( $X_3$ ) sebesar 0,154675 artinya setiap penambahan variabel ROE\_DA ( $X_3$ ) sebesar satu satuan akan meningkatkan variabel *cost of debt* ( $Y$ ) sebesar 0,154675 dimana dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan. Nilai *probability* ROE\_DA ( $X_3$ ) lebih tinggi dari 0,05 yaitu sebesar 0,3921 dan dengan nilai *t-statistic* 0,857109.

**Tabel 7 Regresi Data Panel dan Uji t Model 2 (DR\_DA)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,09974	0,011271	8,849088	0,0000
DR	-0,034704	0,023364	-1,485384	0,0138
DA	-0,054945	0,076122	-0,721803	0,471
DR_DA	0,07264	0,145683	0,498617	0,6185

Sumber: Data Olahan Eviews, 2021

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 7 di atas, maka dapat diperoleh suatu persamaan garis regresi sebagai berikut konstanta  $\alpha$  sebesar 0,09974 dapat diartikan bahwa apabila variabel X konstan, maka variabel Y adalah 0,09974. Koefisien regresi *financial leverage* ( $X_2$ ) diproksikan dengan DR sebesar -0,034704 artinya setiap penambahan variabel *financial leverage* ( $X_2$ ) sebesar satu satuan akan menurunkan variabel *cost of debt* (Y) sebesar 0,034704 dimana dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan. Selanjutnya koefisien regresi *earnings management* ( $X_2$ ) diproksikan dengan DA sebesar -0,054945 artinya setiap penambahan variabel *earnings management* ( $X_2$ ) sebesar satu satuan akan menurunkan variabel *cost of debt* (Y) sebesar 0,054945 dimana dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan. Koefisien regresi interaksi *financial leverage* dengan *earnings management* diproksikan dengan DR\_DA ( $X_3$ ) sebesar 0,07264 artinya setiap penambahan variabel DR\_DA ( $X_3$ ) sebesar satu satuan akan meningkatkan variabel *cost of debt* (Y) sebesar 0,07264 dimana dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan. Nilai *probability* DR\_DA ( $X_3$ ) lebih tinggi dari 0,05 yaitu sebesar 0,6185 dan dengan nilai *t-statistic* 0,498617.

### **Pembahasan**

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dengan uji t antara variabel profitabilitas dengan *cost of debt* menunjukkan nilai t -3,699245 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000300 lebih kecil daripada 0,05. Nilai t yang negatif menunjukkan pengaruh negatif terhadap *cost of debt*, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada *cost of debt*. Tingkat profitabilitas yang baik adalah salah satu sinyal (*signalling theory*) yang dapat disampaikan oleh pihak manajemen untuk menunjukkan kinerja yang baik. sehingga dapat dijelaskan bahwa dengan profitabilitas yang baik dapat menurunkan risiko atas ketidakmampuan memenuhi kewajiban perusahaan (*default risk*), sehingga mengurangi *cost of debt*. Hasil penelitian ini didukung dengan beberapa temuan penelitian yang dilakukan oleh Santosuosso (2014), Magnanelli dan Izzo (2017), Safiq *et al.* (2018) serta Sherly dan Fitria (2019) dimana menunjukkan hubungan terbalik antara profitabilitas dengan *cost of debt*.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dengan uji t antara variabel *financial leverage* dengan *cost of debt* menunjukkan nilai t -1,56867 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1179 lebih besar daripada 0,05. Nilai t yang negatif menunjukkan pengaruh negatif terhadap *cost of debt*, sehingga dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* tetapi tidak signifikan. Dalam *pecking order* teori (Myers, 1984) utang memiliki risiko yang lebih rendah daripada penerbitan saham. Selain itu dalam teori *pecking order* tidak ada ketentuan target rasio utang sehingga besarnya rasio utang suatu perusahaan tidak dapat mengindikasikan *default risk* yang besar bagi kreditor. Respon positif yang diperoleh dari pasar apabila perusahaan memilih kebutuhan pendanaannya dengan berutang, pasar akan membaca sinyal bahwa manajemen perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajibannya secara rutin (Tarver, 2018). Dengan demikian rendahnya penggunaan utang oleh perusahaan dapat mengakibatkan tingginya *cost of debt*. Penelitian lain yang sejalan dengan hasil penelitian ini yaitu Swissia dan Purba (2018) dimana *financial leverage* memiliki hubungan negatif terhadap *cost of debt*.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dengan uji F (simultan) antara variabel profitabilitas dan *financial leverage* secara simultan terhadap *cost of debt* menunjukkan hasil nilai *F-statistic* sebesar 9,684279 dengan probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0,000086 lebih kecil daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan *financial leverage* memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap *Cost of Debt*. Hasil penelitian ini didukung oleh temuan penelitian lainnya yang dilakukan oleh Magnanelli dan Izzo (2017) yang menyatakan hal

yang sama terkait pengaruh simultan yang dimiliki oleh profitabilitas dan *financial leverage* terhadap *cost of debt*.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dengan uji t antara profitabilitas dengan *cost of debt* menunjukkan nilai t -2,435842 yang menunjukkan pengaruh negatif profitabilitas terhadap *cost of debt*. Hasil uji t variable interaksi profitabilitas dengan *earnings management* terhadap *cost of debt* menunjukkan nilai t 0,857109 yang berarti positif dan memperlemah hubungan profitabilitas terhadap *cost of debt*. Hasil pengujian ini tidak signifikan karena memiliki nilai probabilitas sebesar 0,3921 yang lebih tinggi daripada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Earnings management* tidak dapat (memperlemah) pengaruh Profitabilitas pada *Cost of Debt*. Selanjutnya hasil pengujian yang telah dilakukan dengan uji t antara *financial leverage* dengan *cost of debt* menunjukkan nilai t -1,485384 yang menunjukkan pengaruh negatif *financial leverage* terhadap *cost of debt*. Hasil uji t variable interaksi *financial leverage* dengan *earnings management* terhadap *cost of debt* menunjukkan nilai t 0,498617 yang berarti positif dan memperlemah pengaruh *financial leverage* terhadap *cost of debt* dengan nilai probabilitas sebesar 0,6185 lebih besar daripada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Earnings management* tidak dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh negatif *financial leverage* pada *Cost of Debt*.

Dalam teori keagenan, yang menyatakan bahwa adanya kesenjangan yang cukup berarti terhadap informasi yang manajer sampaikan kepada pemegang saham ataupun kreditor. Kesenjangan inilah yang membuat manajer selaku pengelola perusahaan mempunyai kesempatan guna melakukan tindakan *earnings management* sehingga kreditor memberikan respon yang baik terkait kinerja perusahaan. *Earnings management* dianggap sebagai praktik yang menutupi kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya dan dapat melebih-lebihkan informasi terkait prospek kedepan sehingga penilaian risiko oleh kreditor menjadi lebih tinggi yang mengakibatkan tingginya *cost of debt*. Kedua hasil penelitian atas interaksi profitabilitas dengan *earnings management* terhadap *cost of debt* dan interaksi *financial leverage* dengan *earnings management* terhadap *cost of debt* bertolak belakang dengan teori keagenan yang telah disampaikan diatas dapat disebabkan oleh pasar utang di Indonesia tidak sebesar pasar modal dimana dari total perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya terdapat 137 perusahaan publik yang mengeluarkan obligasi dari total 692 perusahaan atau 19,80% ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Oleh karena itu, dibandingkan dengan pasar modal, pasar utang yang ada di Indonesia kurang merespon adanya informasi termasuk informasi *earnings management*. Hasil dari penelitian sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Safiq *et al.* (2018) dimana *earnings management* tidak dapat memoderasi (memperlemah) hubungan profitabilitas pada *cost of debt*.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan pada *cost of debt*. Artinya dalam pendanaan yang dilakukan perusahaan, apabila profitabilitas perusahaan baik maka tidak diimbangi dengan kenaikan *cost of debt*. Hal ini dikarenakan kreditor memiliki risiko yang rendah apabila profitabilitas perusahaan baik sehingga *cost of debt* juga ikut rendah. *Financial leverage* berpengaruh negatif pada *cost of debt* tetapi tidak signifikan. Artinya dalam pemilihan pendanaan yang dilakukan perusahaan, apabila *financial leverage* perusahaan tinggi tidak diimbangi dengan kenaikan *cost of debt*. Hal ini dikarenakan tingginya *financial leverage* mengindikasikan pihak kreditor memiliki kepercayaan kepada perusahaan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajibannya secara rutin atau memiliki kinerja yang baik. Profitabilitas dan *financial leverage* berpengaruh secara simultan terhadap *cost of debt*. Artinya model regresi atas penelitian ini layak digunakan guna memprediksi *cost of debt*.

*Earnings management* tidak dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh negatif profitabilitas pada *cost of debt*. Artinya *earnings management* tidak berperan terlalu penting dalam memperlemah atas pengaruh negatif profitabilitas pada *cost of debt*. *Earnings management* tidak dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh negatif *financial leverage* pada *cost of debt*. *Earnings management* tidak berperan terlalu penting dalam memperlemah atas pengaruh negatif *financial leverage* pada *cost of debt*. Kedua hal ini terkait pasar utang yang hanya 19,80% dari total perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kurang merespon adanya informasi *earnings management* yang disampaikan oleh perusahaan terutama perusahaan *manufacturing* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi populasi dalam penelitian ini.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain sebagai berikut:

1. Penelitian ini dengan dua variabel hanya mampu menjelaskan 5,34% dari variasi *cost of debt*, sedangkan 94,66% dijelaskan oleh variabel lain sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model ini
2. Obyek penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah perusahaan yang diobservasi hanya 69 sampel sehingga masih banyak emiten yang belum masuk dalam penelitian ini
3. Periode pengamatan dalam penelitian ini hanya dilakukan selama empat, yaitu 2016-2019

Berdasarkan keterbatasan yang ada dalam hasil penelitian ini, sehingga dianjurkan beberapa saran yang mungkin bisa dilakukan untuk penelitian selanjutnya agar hasil penelitian yang diperoleh kemudian bisa lebih baik, maka dapat diuraikan beberapa saran untuk penelitian berikutnya yakni:

1. Sebaiknya penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas rentang waktu penelitian lebih dari 5 tahun
2. Sebaiknya penelitian selanjutnya menambah variabel lain seperti pertumbuhan perusahaan dan struktur asset dimana terkait dengan prinsip pemberian pinjaman 5C oleh lembaga keuangan.

## REFERENSI

- Abdurrahim, Ahim. (2014). Mendeteksi Earnings Management. *Jurnal Akuntansi & Investasi* Vol. 1 No. 2, 104-111
- Basuki, Agus Tri dan Prawoto, Nano. (2017). Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS. PT Rajagrafindo Persada, Depok.
- Brigham & Houston. (2014). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta : Salemba Empat.
- Dechow, P.M., Richard, G.S., & Amy P.S. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Gujarati, D.N. (2012). Dasar-dasar Ekonometrika, Terjemahan Mangunsong,R.C., Salemba Empat, buku 2, Edisi 5, Jakarta.
- Jensen & Meckling. (1976). The Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of Financial and Economics*, 3:305-360.
- Juniarti, Natalia T.L. (2012). Corporate Governance Perception Index (CGPI) and Cost of Debt. *Int J Bus Soc Sci*. Vol. 3(18), 223–232.
- Kasmir. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Lestari, E. D. (2019). Pengaruh Arus Kas Operasi, Kapasitas Operasi dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2017. JEBA Ventura, STIE Perbanas .
- Magnanelli, Barbara Sveva & Izzo, Maria Federica. (2017). Corporate Social Performance and Cost of Debt: Relationship. *Social Responsibility Journal* Vol. 13 No. 2, 250-265.

- Myers, S. c. (1984). Capital Structure Puzzl. *Journal of Finance* 39 (3). July. pp 575-592.
- Myers, S. C&N.S Majluf. (1984). Corporate Financing & Invesment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, pp 187-221.
- Namazi, Mohammad & Khansalar, Ehsan. (2011). An Investigation of The Income Smoothing Behavior of Growth and Value Firms (Case Study: Tehran Stock Exchange Market). *International Business Reasearch* vol.4 (4), Oktober 2011, 84 - 94.
- Prevost, A. K., Skousen, C. J. & Rao, R. P. (2008). Earnings Management and the Cost of Debt.
- Rahmawati. (2015). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Good Corporate Governance terhadap Biaya Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 - 2013). Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Safiq, Muhamad, Yustina, Andi Ina & Muhaqiyah, Aeniyatul. (2018). Dampak Earnings Management dalam Hubungan Kinerja dengan Cost of Debt (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Journal of Applied Accounting and Finance (JAAF)*. Volume 2, No. 1, 64-84.
- Santosuosso, Pierluigi. (2014). Cost of Debt and Corporate Profitability. *International Business Research* Vol. 7 No. 2.
- Sartono, Agus. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi4. BPFE. Yogyakarta.
- Scott, R. William. (2015). *Financial Accounting Theory*. Seventh Edition. Pearson Prentice Hall: Toronto.
- Sherly, Elvis Nopriyanti & Fitria, Desi. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Biaya Utang (studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015). *Ekombis Review*.
- Situmeang, Chandra, Erlina, Maksum, Azhar & Supriana, Tavi. (2017). Effect of Earnings Management on Cost of Debt Before and After International Standard Financial Reporting Implementation. *Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR)*, volume 46.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia
- Swissi, Pebrina & Purba, Benri. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Pengungkapan Sukarela dan Leverage Terhadap Biaya Utang. *Jurnal Akuntansi Keuangan* Vol. 9 No. 2, 42-65.
- Tarver, E. (2018). Which financial principles help companies choose capital structure?. *Investopedia*. December
- Widyaningdyah, Agnes Utari. (2001). Analisis Faktor - Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 3, (2), 89 – 101.
- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200506113732-17-156651/waspada-deretan-emitentekstil-ini-punya-rasio-utang-tinggi>
- [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
- [www.idx.com](http://www.idx.com)