

Pengaruh *Earnings Variability*, Ukuran Perusahaan, Dan *Negative Earnings* Terhadap Biaya Utang

Adelia Suryani dan Elsa Imelda dan Henny Wirianata

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: adelia_suryani09@yahoo.com

Abstract: *The purpose of this research is to analyze the effect of earnings variability, firm size, and negative earnings on cost of debt. This research is conducted by using 267 samples of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in the period of 2015–2017, using purposive sampling method and processed with EViews 10 program. The result of partially test (t test) shows that earnings variability, firm size, and negative earnings have significant effect on cost of debt. This study also shows that earnings variability, firm size, and negative earnings have a significant effect on cost of debt simultaneously.*

Keywords: *Cost of Debt, Earnings Variability, Firm Size, Negative Earnings*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabilitas laba, ukuran perusahaan, dan *negative earnings* terhadap biaya utang. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil 267 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2017, dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan diolah menggunakan program EViews 10. Hasil uji secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabilitas laba, ukuran perusahaan, dan *negative earnings* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya utang perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabilitas laba, ukuran perusahaan, dan *negative earnings* memiliki pengaruh secara simultan terhadap biaya utang.

Kata kunci: Biaya Utang, Variabilitas Laba, Ukuran Perusahaan, *Negative Earnings*

LATAR BELAKANG

Dana sangat dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, baik untuk kegiatan operasional maupun untuk pengembangan usaha. Globalisasi telah membuat persaingan usaha menjadi lebih ketat, sehingga perusahaan dituntut untuk menjadi semakin unggul agar dapat bertahan dalam persaingan usaha. Dalam mewujudkan upaya perusahaan untuk mempertahankan usahanya, manajemen dana yang baik dan dana yang mencukupi sangat diperlukan perusahaan. Keputusan memperoleh dana perlu dipertimbangkan dengan baik, karena apapun jenis pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, akan menimbulkan biaya. Menggunakan pinjaman (utang) merupakan salah satu cara untuk mendapatkan dana tambahan dari luar perusahaan. Biaya yang ditimbulkan akibat penggunaan utang disebut biaya utang.

Biaya utang (*cost of debt*) merupakan tingkat pengembalian yang ditetapkan kreditor atas dana yang dipinjamkan kepada perusahaan (Juniarti dan Sentosa, 2009). Biaya utang akan menjadi beban bunga perusahaan pada setiap akhir periode. Beban tersebut kemudian mengurangi pendapatan dan akhirnya membuat laba perusahaan berkurang. Semakin tinggi tingkat biaya utang perusahaan, semakin tinggi beban bunga yang akan ditanggung perusahaan. Semakin tinggi beban bunga perusahaan, laba yang diperoleh perusahaan akan semakin rendah.

Berdasarkan survey yang diselenggarakan (Jetro, 2013) (Agustami dan Yunanda, 2014), Indonesia termasuk negara dengan risiko yang cukup tinggi dibandingkan negara lain, seperti Vietnam, Malaysia, Thailand, dan lain-lain. Beberapa alasan yang menyebabkan Indonesia memiliki risiko cukup tinggi adalah tingkat risiko pertukaran asing yang masih tinggi, belum memadainya infrastruktur yang dimiliki, hukum belum diterapkan dengan tegas, dan risiko politik juga masih cukup tinggi. Jika suatu negara termasuk sebagai negara yang cukup berisiko, maka biaya utang di negara tersebut cenderung lebih tinggi. Selain itu, Indonesia masih merupakan negara berkembang dan risiko di negara berkembang dinilai lebih tinggi dibandingkan negara maju, sehingga biaya utang di negara berkembang akan lebih tinggi dari biaya utang di negara maju (Agustami dan Yunanda, 2014). Maka dari itu, perusahaan di Indonesia harus dapat meyakinkan kreditor dan memperoleh kepercayaan mereka bahwa perusahaan tidak memiliki risiko tinggi. Hal ini dikarenakan kreditor memutuskan pemberian utang dan tingkat biaya utang berdasarkan risiko perusahaan. Di sisi lain, selama tahun 2018, terjadi kenaikan tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia secara bertahap yang dimulai bulan April 2018 (www.bi.go.id). Keadaan ini dapat membuat tingkat bunga yang ditetapkan kreditor kepada perusahaan juga meningkat. Dengan tingkat bunga kreditor yang meningkat, beban bunga perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Biaya utang dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Dalam penelitian ini, akan diambil beberapa faktor yang dianggap dapat memberikan pengaruh terhadap biaya utang, yaitu *earnings variability*, ukuran perusahaan, dan *negative earnings*. Penelitian ini bertujuan menguji secara empiris: (1) pengaruh *earnings variability* terhadap biaya utang, (2) pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya utang, dan (3) pengaruh *negative earnings* terhadap biaya utang. Hasil penelitian ini diharapkan mampu berkontribusi dalam bidang akuntansi untuk memberikan informasi mengenai faktor yang dapat memengaruhi tingkat biaya utang. Selain itu, hasil penelitian diharapkan mampu memberikan gambaran mengenai pengaruh *earnings variability*, ukuran perusahaan, dan *negative earnings* terhadap biaya utang, sehingga manajemen perusahaan dapat mengambil kebijakan yang tepat agar dapat meminimalkan beban bunga perusahaan.

KAJIAN TEORI

Trade-Off Theory. Modigliani dan Millers mengemukakan teori *trade-off* pada tahun 1963 (Mutamimah dan Rita, 2009). Dalam teori ini, struktur modal yang ideal akan terbentuk ketika perusahaan dapat menyeimbangkan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan utang. Manfaat penggunaan utang berupa *tax shield*, sedangkan biaya akibat penggunaan utang dapat berupa biaya utang, biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan. Ketika manfaat yang diterima lebih tinggi dari biaya yang ditimbulkan, penggunaan utang masih boleh ditingkatkan. Tetapi, ketika biaya yang ditimbulkan lebih tinggi dari manfaat yang diterima, penggunaan utang tidak boleh ditingkatkan lagi.

Biaya Utang. Biaya utang (*cost of debt*) merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan diterima oleh kreditor atas pinjaman yang diberikan kepada perusahaan (Juniarti dan Sentosa, 2009). Risiko yang dimiliki perusahaan dijadikan sebagai dasar penentu oleh kreditor dalam

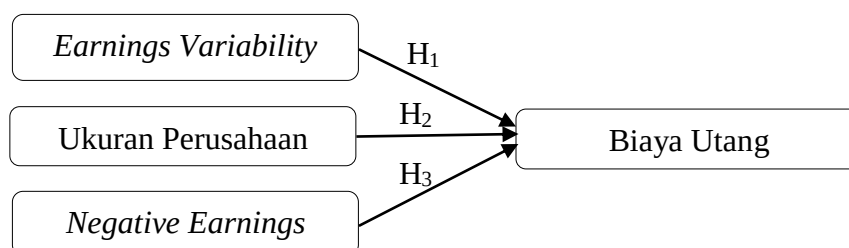
keputusan pemberian pinjaman dan penentuan tingkat utang. Jika kreditor menilai bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi, maka tingkat biaya utang yang ditetapkan juga akan meningkat.

Earnings Variability. *Earnings variability* adalah naik turunnya laba yang diperoleh perusahaan selama jangka waktu tertentu (Rahmawati, 2016). Variabilitas laba yang dialami perusahaan memengaruhi penilaian terhadap perusahaan. Kinerja perusahaan dianggap tidak menentu dan kreditor lebih sulit memprediksi masa depan perusahaan. Berdasarkan risiko yang dinilai tinggi tersebut, tingkat bunga yang ditetapkan kreditor akan menjadi lebih tinggi. Penelitian yang dilakukan (Orens *et al.*, 2009; Elliott *et al.*, 2010; Achek dan Gallali, 2015) menunjukkan bahwa *earnings variability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya utang. Sedangkan, penelitian yang dilakukan (Guidara *et al.*, 2014) menunjukkan bahwa *earnings variability* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap biaya utang.

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai skala yang digunakan untuk menggolongkan perusahaan menjadi perusahaan besar, menengah, atau kecil, yang dilihat dari total aktiva perusahaan (Widaryanti, 2009). Ketika akan memberikan pinjaman dana, kreditor biasanya juga memperhatikan ukuran perusahaan. Risiko yang dimiliki perusahaan yang lebih besar cenderung dinilai rendah, karena perusahaan dianggap telah menunjukkan kinerja yang baik dan dapat dipercaya. Dengan risiko yang dinilai lebih rendah tersebut, kreditor kemudian menetapkan biaya utang yang lebih rendah. (Orens *et al.*, 2009; Elliott *et al.*, 2010; Guidara *et al.*, 2014; Talbi dan Omri, 2014; Magnanelli dan Izzo, 2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya utang. Sedangkan, (Hashim dan Amrah, 2016; Juniarti dan Sentosa, 2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

Negative Earnings. *Negative earnings* merupakan kelebihan beban atas pendapatan suatu perusahaan, baik dalam transaksi bisnis atau mengacu kepada jumlah seluruh transaksi dalam suatu periode akuntansi (Bragg, 2018). Kinerja perusahaan dengan *negative earnings* pada umumnya dinilai buruk, karena tidak mampu menghasilkan laba. Perusahaan yang melaporkan kerugian usaha dinilai oleh kreditor memiliki risiko yang tinggi, sehingga biaya utang perusahaan juga menjadi lebih tinggi. Hasil penelitian (Orens *et al.*, 2009; Elliott *et al.*, 2010) menunjukkan bahwa *negative earnings* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap biaya utang. Sedangkan, hasil penelitian (Guidara *et al.*, 2014; Achek dan Gallali, 2015) menunjukkan bahwa *negative earnings* memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap biaya utang.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian berdasarkan kerangka pemikiran di atas adalah:

H₁: *Earnings variability* berpengaruh positif terhadap biaya utang.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

H₃: *Negative earnings* berpengaruh positif terhadap biaya utang.

METODOLOGI

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai 2017. Sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling*, di mana metode tersebut menggunakan kriteria tertentu dalam pemilihan sampel (Sekaran dan Bougie, 2013). Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah (a) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015 sampai 2017, (b) perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO pada tahun 2015 sampai 2017, (c) perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap selama tahun 2015 sampai 2017, (d) perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember, (e) perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah, dan (f) perusahaan manufaktur yang memiliki data yang diperlukan untuk tujuan penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Variabel dependen dalam penelitian adalah biaya utang. Biaya utang diukur menggunakan tingkat pembayaran bunga, yang didefinisikan sebagai beban bunga perusahaan selama tahun *t* dibagi hutang jangka pendek dan jangka panjang perusahaan pada awal tahun *t* (Guidara *et al.*, 2014). Biaya utang dilambangkan dengan COD_{it} , menggunakan formula berikut:

$$\text{Biaya Utang} = \frac{\text{Interest Expenses}_{it}}{\text{Short and Long Term Liabilities}_{it-1}}$$

Variabel independen dalam penelitian adalah *earnings variability*, ukuran perusahaan, dan *negative earnings*. *Earnings variability* diukur menggunakan selisih logaritma natural laba per saham (*earnings per share* atau EPS) perusahaan pada tahun *t* dengan logaritma natural laba per saham perusahaan pada tahun sebelumnya (Guidara *et al.*, 2014). *Earnings variability* dilambangkan dengan $EVAR_{it}$, menggunakan formula berikut:

$$\text{Earnings Variability} = \text{Ln} (EPS_t) - \text{Ln} (EPS_{t-1})$$

Ukuran perusahaan dihitung menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan pada tahun *t* (Guidara *et al.*, 2014). Ukuran perusahaan dilambangkan dengan $SIZE_{it}$, menggunakan formula berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Assets}_t)$$

Negative earnings diukur menggunakan variabel *dummy*, yaitu dengan memberi nilai “1” jika perusahaan melaporkan kerugian dan nilai “0” jika perusahaan melaporkan laba pada akhir tahun fiskal periode sebelumnya (Elliott *et al.*, 2010; Guidara *et al.*, 2014). *Negative earnings* dilambangkan dengan $LOSS_{it-1}$.

Data dalam penelitian diolah menggunakan program *Eviews* (*Economic Views*) versi 10. Dalam penelitian ini dilakukan uji statistik deskriptif, untuk memberikan gambaran mengenai data sampel. Dikarenakan data dalam penelitian merupakan data panel, maka dilakukan pengujian penentuan model estimasi yang tepat digunakan untuk data dalam penelitian. Pengujian

penentuan model terdiri dari tiga jenis pengujian, yaitu uji *Likelihood*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange*. Uji *Hausman* dan *Lagrange* dipilih salah satu, berdasarkan hasil uji *Likelihood*. Selanjutnya, dilakukan analisis regresi berganda, uji signifikansi keseluruhan yaitu uji F, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis menggunakan uji t. Signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%. Persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$COD_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EVAR_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LOSS_{it-1} + e$$

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif menyajikan ringkasan data sampel, yang berupa *mean* (rata-rata), maksimum, minimum, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif periode 2015 sampai 2017 menunjukkan bahwa biaya utang memiliki nilai *mean* sebesar 0,045930, yang berarti rata-rata tingkat biaya utang per tahun yang ditetapkan kreditor pada 267 data sampel penelitian selama tahun 2015 sampai 2017 adalah sebesar 4,5930%. Biaya utang memiliki nilai maksimum sebesar 0,308389, nilai minimum sebesar 0,000103, dan standar deviasi sebesar 0,034903. Hasil statistik deskriptif periode 2015 sampai 2017 menunjukkan bahwa *earnings variability* memiliki nilai *mean* sebesar -0,159346, yang berarti bahwa selama tahun 2015 sampai 2017 rata-rata 267 data sampel penelitian mengalami variabilitas laba sebesar -0,159346 atau setara dengan rata-rata penurunan *earnings per share* sebesar Rp18,70 di tahun berjalan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. *Earnings variability* memiliki nilai maksimum sebesar 15,28014, nilai minimum sebesar

-10,36146, dan standar deviasi sebesar 2,919293. Hasil statistik deskriptif periode 2015 sampai 2017 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai *mean* sebesar 28,45990, yang berarti bahwa rata-rata 267 data sampel penelitian selama tahun 2015 sampai 2017 memiliki nilai logaritma natural atas aset sebesar 28,45990 atau setara dengan rata-rata total aset senilai Rp10.027.762.463.085,30. Ukuran perusahaan memiliki nilai maksimum sebesar 33,32018, nilai minimum sebesar 25,21557, dan standar deviasi sebesar 1,591548. Pada variabel *negative earnings* yang merupakan variabel dummy, hasil statistik deskriptif periode 2015 sampai 2017 menunjukkan bahwa terdapat 208 data penelitian yang memiliki skor 0 atau setara dengan 77,90% sampel penelitian tidak mengalami kerugian dan terdapat 59 data penelitian memiliki skor 1 atau setara dengan 22,10% sampel penelitian mengalami kerugian.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan pengujian untuk menentukan model estimasi yang tepat. Pertama, dilakukan uji *Likelihood* untuk menentukan apakah data dalam penelitian menggunakan model *fixed effect* atau model *common effect*. Nilai probabilitas pada pengujian *Likelihood* adalah sebesar 0,0000 (lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05). Pengujian yang dilakukan selanjutnya berdasarkan hasil uji *Likelihood* adalah uji *Hausman*. Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan apakah data dalam penelitian menggunakan model *fixed effect* atau model *random effect*. Nilai probabilitas pada pengujian *Hausman* adalah sebesar 0,4007 (lebih besar dari nilai signifikansi 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa model dalam penelitian adalah model *random effect*. Hasil analisis regresi berganda yang diperoleh dalam penelitian ditunjukkan dalam persamaan regresi berikut:

$$COD_{it} = 0,175584 - 0,001794 EVAR_{it} - 0,004710 SIZE_{it} + 0,018619 LOSS_{it-1} + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut, nilai konstanta yang diperoleh adalah sebesar 0,175584. Hal ini menyatakan bahwa bila variabel *earnings variability* (EVAR), ukuran perusahaan (SIZE), dan *negative earnings* (LOSS) bernilai nol, maka biaya utang (COD) akan bernilai 0,175584. Koefisien regresi *earnings variability* bernilai negatif sebesar 0,001794, yang memiliki arti bahwa jika nilai *earnings variability* meningkat satu satuan dan nilai variabel lain konstan, maka nilai biaya utang akan mengalami penurunan sebesar 0,001794. Koefisien regresi ukuran perusahaan bernilai negatif sebesar 0,004710, yang memiliki arti bahwa jika nilai ukuran perusahaan meningkat satu satuan dan nilai variabel lain konstan, maka nilai biaya utang akan mengalami penurunan sebesar 0,004710. Koefisien regresi *negative earnings* bernilai positif sebesar 0,018619, yang memiliki arti bahwa perusahaan yang mengalami kerugian (memiliki *negative earnings*) akan memiliki biaya utang yang lebih tinggi dari perusahaan yang tidak mengalami kerugian, sebesar 0,018619.

Uji koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dilihat melalui nilai *Adjusted R-Squared*, yaitu sebesar 0,065253. Hal ini berarti sebesar 6,5253% variabel dependen (biaya utang) dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian (*earnings variability*, ukuran perusahaan, dan *negative earnings*). Uji F digunakan untuk melihat pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dalam persamaan regresi linear. Jika probabilitas uji F lebih kecil dari 0,05, maka dikatakan bahwa persamaan regresi layak digunakan, dan sebaliknya. Hasil uji F dilihat melalui nilai *Probability(F-statistic)*, yaitu sebesar 0,000118. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga persamaan regresi dikatakan layak untuk digunakan. Uji hipotesis digunakan untuk melihat pengaruh secara parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam persamaan regresi linear. Hipotesis diterima jika probabilitas uji t lebih kecil dari 0,05, dan sebaliknya. Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien Regresi	Probabilitas
Konstanta	0,175584	0,0011
<i>Earnings Variability</i>	-0,001794	0,0019
Ukuran Perusahaan	-0,004710	0,0117
<i>Negative Earnings</i>	0,018619	0,0013

DISKUSI

Berdasarkan Tabel 1, hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa *earnings variability* memiliki nilai probabilitas 0,0019 (lebih kecil dari 0,05), yang mengartikan bahwa Hipotesis 1 diterima, tetapi dengan arah yang berbeda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earnings variability* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya utang. *Earnings variability* yang dialami perusahaan menandakan adanya pergerakan aktivitas perusahaan, baik mengalami peningkatan atau penurunan laba. Kreditor lebih memercayai perusahaan yang memiliki pergerakan laba dibandingkan perusahaan dengan laba yang cenderung statis dan tidak mengalami pergerakan, karena perusahaan dengan laba statis mungkin saja melakukan perataan laba. Perusahaan dengan variabilitas laba dianggap lebih alami dan jujur dalam melaporkan keuangannya. Sehingga, kreditor menetapkan biaya utang yang lebih rendah pada perusahaan yang mengalami variabilitas laba. Hasil penelitian yang diperoleh tidak sejalan dengan penelitian

yang dilakukan oleh (Orens *et al.*, 2009; Elliott *et al.*, 2010; Guidara *et al.*, 2014; Achek dan Gallali, 2015). Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas 0,0117 (lebih kecil dari 0,05), yang mengartikan bahwa Hipotesis 2 diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap biaya utang. Perusahaan yang lebih besar akan lebih dipercayai kreditor, karena telah terbukti kinerjanya dan mengindikasikan masa depan perusahaan yang baik. Perusahaan yang lebih besar dinilai memiliki risiko yang lebih rendah, sehingga kreditor menetapkan biaya utang yang lebih rendah. Hasil penelitian yang diperoleh sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Orens *et al.*, 2009; Elliott *et al.*, 2010; Guidara *et al.*, 2014; Talbi dan Omri, 2014; Magnanelli dan Izzo, 2016). Tetapi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hashim dan Amrah, 2016; Juniarti dan Sentosa, 2009). Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa *negative earnings* memiliki nilai probabilitas 0,0013 (lebih kecil dari 0,05), yang mengartikan bahwa Hipotesis 3 diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *negative earnings* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya utang. Jika perusahaan terus mengalami kerugian, kinerja perusahaan dinilai buruk dan masa depan perusahaan menjadi tidak menentu. Kreditor akan menilai risiko perusahaan menjadi tinggi, dan kemudian menetapkan biaya utang yang lebih tinggi. Hasil penelitian yang diperoleh sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Orens *et al.*, 2009; Elliott *et al.*, 2010). Tetapi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Guidara *et al.*, 2014; Achek dan Gallali, 2015).

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, dapat diambil beberapa kesimpulan atas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015 sampai 2017, antara lain: *earnings variability*, ukuran perusahaan, dan *negative earnings* secara bersama-sama memengaruhi biaya utang; *earnings variability* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya utang; ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya utang; dan *negative earnings* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya utang. Dapat disimpulkan bahwa biaya utang yang ditetapkan kreditor dipengaruhi oleh *earnings variability*, ukuran perusahaan, dan *negative earnings* yang dialami perusahaan.

Hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat dan dapat memberikan kontribusi dalam bidang akuntansi mengenai faktor yang dapat memengaruhi tingkat biaya utang yang ditetapkan kreditor, yaitu berupa *earnings variability*, ukuran perusahaan, dan *negative earnings* yang memengaruhi biaya utang secara signifikan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan manufaktur di Indonesia agar lebih termotivasi untuk melaporkan keuangan dengan jujur walaupun terdapat variabilitas laba dari tahun ke tahun, lebih meningkatkan ukuran perusahaan, dan menghindari terjadinya kerugian perusahaan agar tingkat biaya utang yang ditetapkan kreditor dapat menjadi lebih rendah.

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini yaitu rendahnya kemampuan *earnings variability*, ukuran perusahaan, dan *negative earnings* dalam menjelaskan pengaruh terhadap biaya utang, yaitu hanya sebesar 6,5253%, sedangkan 93,4747% biaya utang dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Selain itu, penelitian ini hanya mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan hanya mengambil periode penelitian selama tiga tahun yaitu selama tahun 2015 sampai 2017.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya yaitu dengan menambah variabel independen lainnya yang memengaruhi biaya utang, seperti *firm age*, *leverage*, *corporate governance*, *profit margin*, dan *audit quality*. Selain itu, diharapkan cakupan sampel dapat diperluas dengan mengikutsertakan perusahaan lain di luar sektor manufaktur dan dapat menambah periode penelitian agar lebih lama dari tiga tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Achek, I. and Gallali, I. M. (2015). Audit Quality, Timely Disclosure and the Cost Of Debt: Tunisian Evidence. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 11(4), 194–209.
- Agustami, S. dan Yunanda, A. C. (2014). Pengaruh kepemilikan institusional dan pengungkapan sukarela terhadap biaya hutang. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 376–391.
- Bank Indonesia. (2018). *BI 7-day (Reverse) Repo Rate* (Retrieved from: www.bi.go.id/30-9-2018).
- Bragg, S. M. (2018). *AccountingTools Article: Loss* (Retrieved from: www.accountingtools.com/13-10-2018).
- Bursa Efek Indonesia. (2018). *Laporan Keuangan dan Tahunan Perusahaan Tercatat* (Retrieved from: www.idx.co.id/18-10-18).
- Elliott, John A., Ghosh A., and Moon D. (2010). Asymmetric Valuation of Sustained Growth by Bond- and Equity-Holders. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 833–878.
- Guidara, A., Khelif H., and Jarbouai A. (2014). Voluntary and Timely Disclosure and the Cost of Debt: South African Evidence. *Meditari Accoountancy Research*, 22(2), 149–164.
- Hasim, H. A. and Amrah, M. (2016). Corporate Governance Mechanisms and Cost Of Debt Evidence of family and non – family in Oman. *School of Maritime Business and Management*, 31(3), 314–336.
- Juniarti dan Sentosa, A. A. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Utang (*Cost of Debt*). *Jurnal Akuntansi Keuangan*, 11(2), 88–100.
- Magnanelli, B. S. and Izzo, M. F. (2016). Corporate Social Performance and Cost Of Debt: the Relationship. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 250–265.
- Mutamimah dan Rita. (2009). Keputusan Pendanaan: Pendekatan Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory. *Ekonomi dan Bisnis*, 10(1), 241–249.
- Orens, R., Aerts, W., and Lybaert, N. (2009). Intellectual Capital Disclosure, Cost of finance and Firm Value. *Management Decision*, 47(10), 1536–1554.
- 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.
- Sekaran, U. and Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* 6th Edition. New York: John Wiley and Sons.
- Talbi, D. and Omri, M. A. (2014). Voluntary Disclosure Frequency and Cost Of Debt: An Analysis In the Tunisian Context. *International Journal Managerial and Financial Accounting*, 6(2), 167–174.
- Widaryanti. (2009). “Analisis Perataan Laba dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. *Fokus Ekonomi*, 4(2), 60–77.