

**PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, RATING OBLIGASI  
TERHADAP BIAYA UTANG DENGAN UKURAN  
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL  
MODERASI**  
**(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI)**

**Oleh :**  
**Lila Nurcahyanti**  
**Pembimbing : Haryetti dan Ahmad Fauzan Fathoni**

*Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia*  
*Email : [lilanurcahyanti11@gmail.com](mailto:lilanurcahyanti11@gmail.com)*

*The Effect Of investment opportunity, bond rating, On Cost Of Debt With Firm  
size As moderating Variable*  
*(Study on Non Financial Firms Listed in Indonesia Stock Exchange)*

**ABSTRACT**

*This study is motivated by many inconsistencies of previous research and the lack of related research conducted on the non financial sector. This study aims to analyze the influence of investment opportunity set (IOS), bond rating, and on the cost of debt (COD) with firm size as a moderating variable. Moderation regression analysis (MRA) was used to analyze data. Using 50 sample of mining firms listed in Indonesia Stock Exchange from 2012-2015. The sample in this study were selected using purposive sampling, the method of analysis used in this study is multiple moderating regression by using SPSS version 22.0 as the software for processing data. The result showed that IOS had a negative and significant impact toward COD, bond rating had a negative and not significant impact toward COD, and firm size had a positive and not significant impact toward COD, firm size is able moderate the influence of IOS and COD and firm size did not influence of bond rating and COD.*

*Key Words : Investment Opportunity Set, Bond Rating, Firm Size, Cost Of Debt, Firm Performance, and MVBE.*

**PENDAHULUAN**

Kesempatan investasi perusahaan yang diprosikan melalui *rasio market value to book of equity (MVBE)* memiliki pengaruh yang negatif terhadap biaya hutang dimanilai kesempatan investasi yang tinggi dapat menurunkan biaya hutang perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Gaver dan

Gaver (1992) dan Jaggi dan Gull (1999) dan penelitian Handayani (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki investasi lebih tinggi cenderung untuk menggunakan pendanaan internal, karena dapat memaksimalkan keuntungan dari investasi. Hal ini diperkuat oleh penelitian Terestiani (2012) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi yang tinggi

lebih cenderung untuk mengoptimalkan investasinya dan sedikit menggunakan utang.

Penelitian Manurung (2014), Fahmi (2011) dan Frost (2009) yang menyatakan bahwa rating obligasi yang tinggi menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default* dan rasio *leverage* meningkat. Peningkatan rasio *leverage* dapat diartikan bahwa sebagian besar aktiva didanai oleh utang yang berdampak kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Rating obligasi yang baik dapat dimanfaatkan sebagai sarana promosi serta dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga perusahaan mampu membayar kewajibannya.

Pada dasarnya ukuran perusahaan yang besar berdampak pada biaya utang yang rendah karena ukuran perusahaan yang besar akan menambah kepercayaan investor pada perusahaan serta menurunkan resiko perusahaan gagal dalam membayar utang karena perusahaan dapat menjadikan asetnya sebagai jaminan bagi para investor, hal ini sesuai pada penelitian Rachmawati & Sihombing (2015), penelitian ini juga didukung oleh penelitian Rebecca (2012) yang menyatakan bahwa Semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka diharapkan perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk melunasi seluruh kewajibannya di masa mendatang sehingga risiko perusahaan akan menurun. Akan tetapi hal ini berbanding terbalik dengan penelitian penelitian Reza & Linda (2015) yang mengatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi

sehingga perusahaan tersebut memiliki kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang semakin besar pula. Ukuran perusahaan yang besar akan mudah mendapatkan pendanaan atau utang dari kreditor sehingga biaya utang akan tinggi.

Dengan adanya inkonsistensi pada penelitian-penelitian terdahulu serta belum adanya penelitian yang mengaitkan pengaruh kesempatan investasi, rating obligasi terhadap biaya utang dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi mendorong perlunya sebuah kajian yang membahas tentang hal tersebut. Dan juga sedikitnya penelitian yang membahas hal ini pada sektor non keuangan yang mendorong peneliti untuk mengkaji sektor tersebut.

Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dapat dilihat dari tingkat risiko yang dimiliki perusahaan (Yunita, 2012). Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung memiliki biaya utang yang tinggi pula sehingga dapat ditarik suatu garis kesimpulan bahwa kepastian yang diberikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat utang yang diberikan kreditor yang pada akhirnya menimbulkan biaya utang bagi perusahaan.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan yang sangat mempengaruhi perusahaan. Menurut Wardani dan Siregar (2009) mendefinisikan kesempatan investasi adalah tersedianya alternatif investasi di masa yang akan datang. Bagi perusahaan kesempatan investasi

dapat didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dengan alternatif investasi di masa yang akan datang yang memiliki nilai bersih sekarang positif.

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah 1) Apakah kesempatan investasi, rating obligasi dan ukuran perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap biaya utang? 2) Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi dan rating obligasi terhadap biaya utang?

Adapun yang menjadi tujuan penelitian ini adalah 1) Untuk menguji pengaruh langsung kesempatan investasi, rating obligasi dan ukuran perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap biaya utang. 2) Untuk menguji Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi dan rating obligasi terhadap biaya utang.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Biaya Utang**

Menurut Fabozzi (2007) biaya hutang dapat didefinisikan sebagai tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan. Biaya utang yang dikenakan kepada perusahaan adalah biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan kepada kreditur ketika melakukan pinjaman. Biaya utang cenderung mudah ditentukan berdasarkan pengamatan pada tingkat bunga yang berlaku di pasar.

### **Kesempatan investasi**

Munculnya istilah set kesempatan investasi (*Investment*

*Opportunity Set/IOS*) dikemukakan oleh Myers (1977) yang menguraikan pengertian perusahaan yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil dan opsi investasi masa depan. Menurut Gaver dan Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi.

### **Rating Obligasi**

*Rating* obligasi merupakan skala resiko dan tingkat keamanan serta kemampuan penerbit membayar kewajiban pada waktu yang telah ditentukan. *Rating* obligasi dikeluarkan oleh lembaga independen yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan**

Sawir & Agnes (2010) menyatakan ukuran perusahaan sebagai determinan dari struktur keuangan-keuangan dan hampir setiap studi memiliki sejumlah alasan yang berbeda tentang definisi ukuran perusahaan. Menurut Fery dan Jones (dalam Panjaitan, 2009) ukuran perusahaan menggambarkan suatu skala dimana dapat di klasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara seperti total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapasitas pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi.

Dalam Brigham dan Houston (2001) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan aset dan rata-rata total aktiva (Sujianto, 2001).

### **Kerangka Pemikiran**

#### **Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Biaya Utang**

Kesempatan investasi dipengaruhi oleh seberapa besar utang yang digunakan dalam struktur modal, apabila perusahaan sepenuhnya menggunakan utang, maka perusahaan akan menanggung beban kewajiban kepada kreditor yang tinggi (Hartono, 2011). Handayani (2011) dan Terestiani (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan yang memiliki investasi lebih tinggi cenderung untuk menggunakan pendanaan internal, karena dapat memaksimalkan keuntungan dari investasi dan cenderung untuk mengoptimalkan investasinya dan sedikit menggunakan utang.

Berdasarkan uraian di atas, maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H1 : kesempatan investasi berpengaruh terhadap biaya utang.

#### **Pengaruh Rating Obligasi Terhadap Biaya Utang**

Brigham & Houston (2010) menjelaskan bahwa *rating* obligasi memiliki arti penting bagi sebuah perusahaan dan investor, karena

*rating* obligasi merupakan indikator dari risiko gagal bayar dimana *rating* memiliki pengaruh secara langsung yang dapat diukur pada tingkat bunga obligasi serta biaya utang perusahaan. Dalam penelitian Frost (2009) dan Fahmi (2011) menyatakan bahwa *rating* obligasi yang baik maka dapat dimanfaatkan sebagai sarana promosi serta dapat meningkatkan kepercayaan investor. Karena perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar utang.

Berdasarkan uraian di atas, maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *rating* obligasi berpengaruh terhadap biaya utang.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Utang**

Ogden (1987) dalam Andry (2009) menyatakan bahwa total utang dan ukuran perusahaan memiliki korelasi kuat dan positif. Artinya, semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin besar potensi atau kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya.

Annas (2015) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang diprosikan dalam total aset maka perusahaan semakin banyak dikenal masyarakat sehingga investor dapat memperoleh informasi yang dapat menekan ketidakpastian yang dimiliki investor. Dengan aset yang besar dapat diindikasikan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pinjaman seperti utang. Hal ini benderang terbalik dengan penelitian Rebecca (2012) bahwa ukuran perusahaan yang besar akan mudah mendapatkan pendanaan atau utang dari kreditor sehingga biaya utang akan tinggi.

Berdasarkan uraian di atas, maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H3 :Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya utang.

### **Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Biaya Utang Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi**

Penelitian Munawir(2002) tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko bisnis menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap risiko bisnis. Dengan kata lain penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap risiko investasi yang berarti pula berpengaruh terhadap return investasi. Riyanto (2008) penelitian ini menemukan jika ukuran perusahaan besar akan menambah kepercayaan investor pada perusahaan untuk berinvestasi. Ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan level utang perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H4 :kesempatan investasi berpengaruh terhadap biaya utang dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

### **Pengaruh Rating Obligasi Terhadap Biaya Utang Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi**

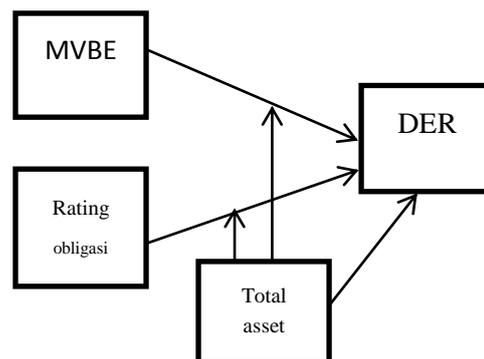
Penelitian Onji (2013) menyatakan bahwa obligasi pada perusahaan-perusahaan besar kurang beresiko dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil. Di samping itu ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap

tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi *rating* obligasi. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan (Sudarmaji & Sularto, 2007). Sehingga besar ukuran perusahaan dapat diindikasikan dengan *rating* obligasi. Karena *rating* obligasi yang baik mampu menunjang biaya utang.

Berdasarkan uraian di atas, maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H5 :Rating obligasi berpengaruh terhadap biaya utang dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

**Gambar 1**  
**Model Penelitian**



Sumber :Data Olahan, 2017

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Populasi dan sampel**

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015 yaitu sebanyak 439 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 50 sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pada penelitian ini.

### Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini adalah data internal. Data ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2015, data *rating* obligasi melalui website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan PT. Pefindo ([www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)).

### Metode Pengumpulan Data

Data sekunder dikumpulkan melalui metode dokumentasi, berupa laporan keuangan perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015, serta data *rating* obligasi dari PT. Pefindo.

### Defenisi Operasional Variabel

#### Variabel Dependen

##### Biaya Utang

Pengukuran pada variabel ini dilakukan dengan membandingkan beban bunga dan *interest bearing debt* dalam sebuah perusahaan. Rumus biaya utang diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Biaya Utang} = \frac{\text{BEBAN BUNGA}}{\text{INTEREST BEARING DEBT}}$$

#### Variabel Independen

##### Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi yang diproksikan dengan *ratio market value to book of equity* (MVBE) diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{MVBE} =$$

$$\frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{total ekuitas}}$$

##### Rating Obligasi

Pengukuran pada variabel ini dilakukan dengan menghitung skala

rasio dari pemeringkatan obligasi di Indonesia PT. Pefindo.

### Variabel Moderasi

#### Ukuran Perusahaan

Pengukuran pada variabel ini dilakukan dengan menghitung *log* dari total asset, dengan rumus:

$$\text{SIZE} = \text{Ln Total Aset}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Statistik Deskriptif

**Tabel 1**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Bu	,23	7,53	1,6291	1,20774
Ki	,00	33,64	2,2980	3,31980
Ro	,04	,10	,0760	,01156
Up	12,66	18,34	15,6144	1,21194
Moderasi1	3,52	17,32	13,6040	1,93826
Moderasi2	12,59	18,25	15,5383	1,20616

Sumber : Data Olahan, 2017

Gambaran mengenai variabel-variabel penelitian disajikan dalam tabel *descriptive statistics*, pada tabel diatas.

### Hasil Pengujian Normalitas Data

Untuk melihat normalitas data dari model penelitian ini, dapat dilihat pada tabel 2

**Tabel 2**  
**Hasil Pengujian Normalitas Data**

		Unstandardized Residual
N		200
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.65119627
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.051
	Negative	-.051
Kolmogorov-Smirnov Z		.051
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

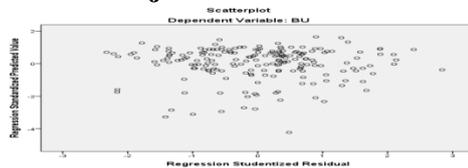
Sumber : Data Olahan, 2017

Pada Tabel 2 hasil pengujian normalitas dapat diidentifikasi melalui indikator nilai residual. Dapat dilihat bahwa semua variabel menunjukkan nilai *P-Value* sebesar 0.200 ( $> 0.05$ ) sehingga dapat dikatakan variabel penelitian lolos uji normalitas.

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian terhadap heteroskedastisitas dilakukan dengan mengamati gambar *scatterplot*.

**Gambar 2**  
Hasil uji heteroskedastisitas



Sumber : Data Olahan, 2017

Dari gambar 1 diatas dapat dilihat bahwa titik-titik pada gambar tersebut menyebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu, hal ini mengidentifikasi bahwa model tidak mengalami heteroskedastisitas.

### Hasil Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah tidak ada multikolinearitas antar sesama variabel independen yang ada dalam model regresi linear berganda.

**Tabel 3**  
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Kesempatan investasi	,753	1,329
Rating obligasi	,681	1,468
Ukuran perusahaan	,717	1,394
moderasi1	,759	1,318
moderasi2	,838	1,193

Sumber :Data Olahan, 2017

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* mendekati angka 1 dan nilai VIF kurang dari angka 10 atau berada disekitar angka 1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah ada masalah *autokorelasi* pada persamaan regresi linear berganda. Pengujian dilakukan melalui uji Durbin Watson.

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,899 menunjukkan tidak terjadi autokorelasi karena nilai Durbin-Watson (DW) adalah 1.940 terletak diantara  $2 - 2D$  dan  $2D$  (1,799 dan 2,201

### Hasil Uji Regresi Moderasi

Berikut gambaran umum hasil analisis linier dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA)

**Tabel 4**  
Hasil Uji Regresi Moderasi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	,412	,089		4,623	,000
KI	-.117	,054	-.173	-2,180	,030
RO	-.038	,057	-.056	-.668	,505
UP	,101	,055	,150	1,841	,067
MODERASI1	-.229	,072	-.252	-3,183	,002
MODERASI2	,084	,078	,081	1,075	,284

Sumber : Data Olahan, 2017

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 4 diatas, maka dapat dituliskan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,412 - 0,117 X_1 - 0,038 X_2 + 0,1024X_3 - 0,229X_4 + 0,084X_5$$

## Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 5**  
**Hasil Pengujian Koefisien Determinasi**

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,275 <sup>a</sup>	,075	,052	,65953

Sumber : Data Olahan, 2017

Berdasarkan Tabel 5 nilai  $R^2$  pada analisis regresi linier variabel moderasi (MRA) sebesar 0,075, diman nilai ini dapat diartikan bahwa 7,5 % variasi yang terjadi pada struktur modal mampu dijelaskan oleh kesempatan investasi, rating obligasi, ukuran perusahaan, interaksi kesempatan investasi dan ukuran perusahaan, serta interaksi rating obligasi dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 92,5 % biaya utang dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## Uji Statistik F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan, maka untuk membuktikannya dapat dilakukan uji F. Hasil analisis dapat dilihat pada table 6:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Statistik F**

Model	Df	F	Sig.
Regression	5	3,168	,009 <sup>b</sup>
Residual	194		
Total	199		

Sumber : Data Olahan, 2017

Berdasarkan uji F, diperoleh  $df_1 = k - 1 = 5$  dan  $df_2 = n - k = 194$  maka  $F_{tabel}$  sebesar 2,26. Pada tabel 5.8 diketahui bahwa  $F_{hitung}$  sebesar

3,168 sehingga  $F_{hitung} 3,168 > F_{tabel} 2,26$  dengan signifikansi  $F = 0,009 < 0,05$ . Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya secara simultan variabel independen secara bersama sama mempengaruhi variabel dependen.

## Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil analisis dapat dilihat pada Tabel 7 berikut ini.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Statistik t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	,412	,089		4,623	,000
KI	-.117	,054	-.173	-2,180	,030
RO	-.038	,057	-.056	-.668	,505
UP	,101	,055	,150	1,841	,067
MODERASI1	-.229	,072	-.252	-3,183	,002
MODERASI2	,084	,078	,081	1,075	,284

Sumber : Data Olahan, 2017

## Pembahasan

### Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Biaya Utang

Variabel bebas kesempatan investasi yang diprosikan oleh *capital expenditure to book value of asset* (CAPBVA) berpengaruh negatif terhadap biaya utang (COD). Hal ini mendukung penelitian Gaver dan Gaver (1993), Jaggi dan Gul (1999), dan Faisal (2004). Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2011) dan Terestiani (2012) yang menyatakan perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi cenderung untuk menggunakan pendanaan internal, karena dapat memaksimalkan keuntungan dari investasi.

### **Pengaruh Rating Obligasi Terhadap Biaya Utang**

Penelitian Manurung (2014), Fahmi (2011) dan Frost (2009) yang mengatakan bahwa rating obligasi yang tinggi menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default* dan rasio *leverage* meningkat. Peningkatan rasio *leverage* dapat diartikan bahwa sebagian besar aktiva didanai oleh utang yang berdampak kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Rating obligasi yang baik dapat dimanfaatkan sebagai sarana promosi serta dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga perusahaan mampu membayar kewajibannya.

### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya utang**

Hal ini dikarenakan perusahaan besar dapat melakukan manipulasi laporan keuangannya untuk menghindari pajak yang tinggi. Sehingga kreditur kurang memperhatikan ukuran perusahaan dalam menentukan biaya utang karena ada informasi yang bias. Hal ini didukung oleh penelitian Darmawati (2004) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar belum tentu memberikan jaminan kepada kreditur atas pinjaman yang telah mereka berikan. Dan didukung oleh penelitian Reza & Linda (2015) yang mengatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut memiliki kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang semakin besar pula. Ukuran perusahaan yang besar akan mudah mendapatkan pendanaan atau utang dari kreditur sehingga biaya utang akan tinggi.

### **Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Biaya Utang dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh negatif kesempatan investasi terhadap biaya utang. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi kesempatan investasi, perusahaan akan lebih mendanai perusahaan dengan modal internal. Dengan demikian hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap biaya utang. Karena ukuran perusahaan yang besar mampu memberikan kepercayaan yang lebih kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mampu membayar kewajibannya dan dapat memberikan jaminan atas asset yang dimiliki perusahaan dalam membayar kewajibannya.

### **Pengaruh Rating Obligasi terhadap Biaya Utang dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memperlemah pengaruh rating obligasi terhadap biaya utang. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Erni (2010) menyatakan ada beberapa faktor yang dijadikan pertimbangan oleh agen pemeringkat obligasi untuk menentukan peringkat obligasi suatu perusahaan, diantaranya berbagai rasio keuangan dan kualitas manajemen, sehingga pada penelitian ini ukuran perusahaan bukan satu-

satunya faktor terpenting untuk di nilai, artinya variabel ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh rating obligasi terhadap biaya utang.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis yang sudah dilakukan, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut:

1. Kesempatan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang perusahaan.
2. Rating obligasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap biaya utang perusahaan
3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap biaya utang perusahaan.
4. Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap biaya utang perusahaan.
5. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh rating obligasi terhadap biaya utang perusahaan

### **Keterbatasan Penelitian**

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Pada penelitian ini hanya meneliti beberap variabel independen saja yaitu kesempatan investasi dan rating obligasi dan hanya menggunakan satu variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Masih banyak faktor faktor lain yang belum diteliti.
2. Pada penelitian ini penilaian kesempatan investasi hanya menggunakan satu proksi.

### **Saran**

Adapun saran-saran yang mungkin bisa digunakan untuk menyempurnakan penelitian, antara lain:

1. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya sampel yang digunakan merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Burs Efek Indonesia, karena jumlah perusahaan yang mengeluarkan rating obligasi dan terdaftar di perusahaan pemeringkat efek (Pefindo) hanya sedikit dan tidak semuanya rutin menerbitkan rating setiap tahunnya.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel independen yang lain dimana memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan memiliki hubungan yang erat dengan obligasi.
3. Disarankan untuk memperpanjang rentang waktu penelitian dan tentu saja tidak mempertimbangkan setiap tahunnya rating obligasi itu dikeluarkan. Hal ini bertujuan untuk memperoleh hasil yang lebih akurat lagi dan dapat menggambarkan kondisi sesuai dengan pasar.
4. Dalam melakukan penelitian kesempatan investasi selanjutnya, dapat menggunakan lebih banyak proksi yang terdapat pada penelitian-penelitian terdahulu, sehingga dapat memperoleh gambaran tentang kesempatan investasi secara lebih mendalam.

### **DAFTAR PUSTAKA**

Brigham & Houston. 2006.  
*Fundmental Of Financial*

- Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fitriyah & Hidayat. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi Dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*, Vol. 1, No. 1, Februari 2011.
- Gaver.J.J. & K.M. Gaver. 1993. "Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing. Dividend and Compensatton Policies". *Journal of Accounting and Economics* 16.125-160.
- Juniarti & Agnes. 2009. Pengaruh *Corporate Governance, Voluntary Disclosure* terhadap Biaya Utang (Costs of Debt). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 11, No. 2, Novemebr 2009: 88-100.
- Kurniawan, Vito Janitra. 2014. Pengaruh antara Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) dengan Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012). Skripsi Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.
- Marpaung & Hadinto, 2009. Pengaruh Profitabilitas, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, No. 1, Mei 2009.
- Myers.1984."The Capital Structure Puzzla".*Journal of Fonance*. Vol. 39.
- Norpratiwi, M. V. Agustina. 2007. Analisis Korelasi *Investment Opportunity Set* Terhadap *Return Saham* (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan), *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen XV11* (1). Hal 9-12.
- Rachmawati, 2008. Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap *Audit Delay Dan Timelines*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol 10, No.1, Mei 2008: 1-8
- Sihombing Rachmawati. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi I* Vol. 24 No. 1 Juni 2015.
- Subchan & Sudarman. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Investasi Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi
- Yulinartati. 2011. Analisis Pengaruh Biaya Bunga, Biaya Keagenan, Risiko Bisnis, Ukuran Peruahaan Terhadap Kebijakan Utang Dan Kemampuan labaan Perusahaan Jasa Di Bursa Efek Indonesia. *Dosen manajemen jember* Vol X No. 1.

- Gaver.J.J. & K.M. Gaver. 1993. "Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing. Dividend and Compensatton Policies". *Journal of Accounting and Economics* 16.125-160.
- Rebecca & Veronica, Pengaruh *Corporate Governance Index*, Kepemilikan Keluarga, Dan Kepemilkn Institusional Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang
- Myers, Stewart C., 1977. *Determinants Of Corporate Borrowing*. *Journal Of Financial Economics* 5, 147-175.
- Fabozzi, Frank J. 2007. *Bond Market, Analysis And Strategies*. Prentice-Hall, Inc. 4<sup>th</sup> Edition.
- Rebecca & Veronica Siregar, *Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, Dan Kepemilikan Insitusional Terhadap Biaya Ekuitas Dan Biaya Utang : Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI*, Universitas Indonesia, Depok, 2012.
- Handayani, Dkk. Kualitas Pelaporan Keuangan, Mekanisme *Governance*, Dan Efisiensi Investasi Akuntansi. *Multiparadigma*, Volume 7, Nomor 2, Agustus 2016, Hlm. 270-287
- Fahmi, Irham, 2012. *Analisi Laporan Keuangan*. Catatan ke-2. Bandung: Alfabeta.