

VARIABEL-VARIABEL YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG

RIKI SANJAYA

STIE Trisakti
Riki_Sanjaya12@yahoo.com

Abstract : *The objectives of this research is to test and analyze whether firm size, profitability, firm growth, tangibility, institutional ownership, free cash flow, firm age and carbon credit have influence to debt policy. This study was also to find something new which seldom to do with researchers in Indonesian about carbon credit and improve consistency of results from prior researchers. Sample in this research are manufacturing companies with industry classification basic industry and chemicals, which are listed on December 2012 in Indonesia Stock Exchange at 2012. Only 55 companies meet the criterias and taken as samples. The result of this research show that tangibility and free cash flow influence debt policy. While, firm size, profitability, firm growth, institutional ownership, firm age and carbon credit not influence debt policy.*

Keywords : Debt Policy, Tangibility, Free Cash Flow, Carbon Credit.

Abstrak : Tujuan penelitian adalah untuk menguji dan menganalisis apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, tangibilitas, kepemilikan institusional, aliran kas bebas, umur perusahaan dan kredit karbon berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur dengan klasifikasi industri industri dasar dan kimia yang terdaftar pada Desember 2012 di Bursa Efek Indonesia pada 2012. Hanya 55 perusahaan memenuhi kriteria dan diambil sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tangibilitas dan aliran kas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sementara, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, umur perusahaan dan kredit karbon tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata kunci : Kebijakan hutang, tangibilitas, aliran kas bebas, kredit karbon.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki tujuan yang dapat dicapai jika aktivitas usahanya dapat berjalan sesuai dengan yang direncanakan. Tujuan utama setiap perusahaan adalah untuk memak-

simumkan *profit*, meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan di atas, perusahaan membutuhkan pendanaan yang optimal baik melalui hutang

atau modal. Pemahaman dari karakteristik perusahaan seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, aset tetap dari aset perusahaan mempengaruhi kapasitas perusahaan untuk memperoleh *leverage*, dapat membantu *corporate managers* untuk mengambil keputusan yang lebih baik dalam hal struktur modal dan pilihan pendanaan untuk perusahaan (Benkraiem dan Gurau 2013). Pemahaman mengenai karakteristik perusahaan juga dapat memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan hutang dari pihak lain.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Benkraiem dan Gurau (2013). Kontribusi dari penelitian ini adalah penambahan empat variabel independen yaitu kepemilikan institusional, arus kas bebas, umur perusahaan dan kredit karbon; selain itu kredit karbon merupakan *preliminary research* yang merupakan preposisi karena belum ada peneliti yang meneliti pengaruh kredit karbon terhadap kebijakan hutang dan kredit karbon menggunakan *content analysis*. Penambahan variabel kredit karbon didasarkan pada perkembangan zaman yang mana banyak perusahaan yang semakin *concern* terhadap lingkungan, semakin banyak perusahaan yang menerbitkan *sustainability report*, berusaha mengungkapkan program yang berhubungan dengan *triple bottom line* di *annual report*. Kredit karbon juga dikenal sebagai CER (*Certified Emission Reduction*) yang mana setiap unit adalah setara untuk pengurangan 1 ton metrik dari CO₂ (Mondal dan Sachdev 2012). Selain itu, semakin banyak perusahaan yang memperoleh CER (*Certified Emission Reduction*) salah satunya adalah PT. Indocement Tbk. CER yang diperoleh perusahaan tersebut adalah bukti bahwa perusahaan telah melakukan pengurangan GHG (*Green House Gas*) melalui CDM (*Clean Development Management*) karena dapat dipertukarkan antara satu negara dengan negara lain, antara satu perusahaan dengan perusahaan lain melalui *carbon market* (Mondal dan Sachdev 2012).

CER yang telah diperoleh dapat diperjualbelikan dan akan mendapatkan pendapatan dari World Bank. Dari sisi *pecking order theory*, perusahaan akan melakukan pendanaan yang diperoleh dari *retained earning* terlebih dahulu, baru kemudian menggunakan hutang. Jika perusahaan melakukan pengurangan GHG maka perusahaan akan mendapatkan CER, CER dapat diperjualbelikan sehingga menghasilkan pendapatan, pendapatan yang diperoleh tersebut akan mungkin digunakan perusahaan untuk membayar hutangnya sehingga kredit karbon berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang. Tetapi dari sisi *legitimacy theory*, perusahaan akan mendapatkan dukungan dari *stakeholder*, khususnya kreditur dengan demikian perusahaan yang melakukan pengurangan GHG akan didukung kreditur dengan diberikan pendanaan yang lebih, sehingga kredit karbon berpengaruh secara positif terhadap kebijakan hutang. Dari perbedaan tersebut menambah menarik untuk peneliti melakukan penelitian dengan menambahkan variabel kredit karbon yang mungkin akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini menggunakan sampel yang digunakan untuk kredit karbon adalah *basic industry* dan *chemicals* karena industri yang paling banyak menghasilkan *carbon* dibandingkan dengan industri lain. Hidayat (2013) menyatakan bahwa beberapa sektor industri masih menghasilkan gas karbon dioksida (CO₂) yang tinggi. Industri tersebut adalah semen, baja, tekstil, petrokimia, pupuk, pulp dan kertas. Diharapkan dengan dipilihnya *basic industry* dan *chemicals* akan menghasilkan penelitian yang signifikan. Pada penelitian Benkraiem dan Gurau (2013) menggunakan tahun pengamatan 2003 sampai 2006, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan tahun pengamatan 2012.

Masalah kebijakan hutang adalah masalah yang penting bagi perusahaan. Oleh karena itu, hal tersebut menjadi dorongan dalam penelitian ini untuk melakukan studi mengenai masalah kebijakan hutang. Selain itu pula, masalah kebijakan hutang adalah masalah yang

menarik untuk diteliti lebih lanjut yang nantinya diharapkan dapat memberikan jalan pemecahan terbaik bagi perusahaan di dalam memilih sumber pendanaan untuk operasi atau dalam hal ini aktiva perusahaan yang juga dapat mengurangi masalah keagenan, di samping ingin memperoleh fakta terbaru mengenai masalah ini. Adapun yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, aset tetap, kepemilikan institusional, aliran kas bebas, umur perusahaan, kredit karbon berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Keputusan pendanaan perusahaan dapat dilakukan dari modal internal atau laba ditahan; dari modal eksternal; dan atau melalui hutang. Perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya, pihak pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka dan kontrol terhadap perusahaan tidak akan berkurang tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya yang dikeluarkan oleh pihak lain (Murni dan Andriana 2007).

Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan kecil memiliki *bankruptcy costs* relatif lebih tinggi, karena perusahaan besar menunjukkan stabilitas yang lebih baik dan lebih terdiversifikasi daripada perusahaan kecil (Benkraiem dan Gurau 2013). Selanjutnya, perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan perusahaan kecil (Supriyanto dan Falikhatun 2008).

Benkraiem dan Gurau (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan secara positif berhubungan dengan *long term debt*. Hasil ini didukung oleh Chowdhury dan Maung (2013)

yang menemukan bahwa ukuran perusahaan dalam bisnis berpengaruh dalam kemampuan memperoleh total *debt financing*, sama halnya dengan penelitian Said (2013), Abor (2008), Padron *et al.* (2005), Sheikh dan Wang (2011), Bokpin dan Arko (2009), Hikmet *et al.* (2011), Supriyanto dan Falikhatun (2008), Wiliandri (2011), Nasser dan Firlano (2006), Wahidahwati (2002) dan Masdupi (2005). Hasil ini bertentangan dengan Bukhori (2005) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki koefisien negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sama halnya dengan penelitian Bany dan Ariffin (2010), Benkraiem dan Gurau (2013), Romagos *et al.* (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hipotesis yang diajukan:

H₁ Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas dan Kebijakan Hutang

Perusahaan yang profit cenderung menggunakan modal internal untuk kebutuhan internal dan menghindari biaya dari pinjaman pihak lain. Perusahaan *profitable* jika dengan mudah mendapat pinjaman pihak lain pun akan memilih menggunakan modal internal daripada pinjaman pihak lain karena biaya yang lebih besar, sehingga *profitability* berhubungan negatif terhadap *leverage* (Mishra dan McConaughy 1999). Selain itu, Romagos *et al.* (2012) menyatakan perusahaan yang profit akan lebih membayar *debt obligation* mengurangi resiko dan meningkatkan ketertarikan dari investasi untuk perusahaan.

Benkraiem dan Gurau (2013) menemukan bahwa profitabilitas secara negatif berhubungan *debt* khususnya untuk *long term debt*. Said (2013) juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan, sama halnya dengan penelitian Abor (2008), Sheikh dan Wang (2011), Bany dan Ariffin (2010), Din *et al.* (2013), Bokpin dan Arko (2009), Wijaya (2004), Amirya dan Atmini (2008) dan Rahayu dan Faisal (2005). Hasil ini bertentangan dengan Romagos *et al.* (2012) yang menemukan bahwa

profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sama halnya dengan penelitian Masdupi (2005), Harris dan Raviv (1991), Rajan dan Zingales (1995) dalam Indriani (2006) yang menemukan bahwa profitabilitas berhubungan positif dengan *leverage* perusahaan. Bukhori (2005) yang tidak menemukan bahwa profitabilitas berhubungan positif dengan *leverage*. Hipotesis yang diajukan:

H₂ Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Hutang

Pertumbuhan perusahaan menimbulkan permintaan untuk investasi pendanaan, pada situasi tersebut pendanaan internal dan *equity* sering tidak cukup untuk membuat pertumbuhan perusahaan, manajer mempertimbangkan alternatif pendanaan dari hutang (Benkraiem dan Gurau 2013). Hal yang sama juga diungkapkan oleh Murni dan Andriana (2007) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Pengadaan ekspansi ini akan membutuhkan dana yang besar. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai cara salah satunya adalah dengan menggunakan laba ditahan. Jika laba internal tidak mencukupi, sesuai dengan *pecking order theory* maka perusahaan akan memenuhi kebutuhan dana melalui hutang terakhir melalui penerbitan saham baru.

Benkraiem dan Gurau (2013) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan positif dan signifikan untuk total dan *long term debt*. Amiryana dan Atmini (2008) juga menemukan bahwa pertumbuhan total aktiva atau pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif terhadap tingkat hutang. Hasil ini bertentangan dengan Murni dan Andriana (2007) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Indahningrum dan Handayani (2009) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebi-

jakan hutang, sama halnya dengan penelitian Romagos *et al.* (2012). Hipotesis yang diajukan: H₃ Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Aset Tetap dan Kebijakan Hutang

Aset tetap didefinisikan sebagai rasio aktiva tetap terhadap total aktiva. Semakin tinggi nilai aktiva tetap suatu perusahaan maka semakin tinggi jumlah hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan. Hal ini juga sebagai proteksi terhadap pemberi pinjaman dari masalah risiko moral yang disebabkan oleh konflik yang mungkin terjadi diantara kreditur maupun investor (Supriyanto dan Falikhatun 2008).

Benkraiem dan Gurau (2013) menemukan bahwa aset tetap memiliki hubungan positif dengan *long term debt*. Chowdhury dan Maung (2013) menemukan bahwa aset tetap berpengaruh terhadap kemampuan dalam memperoleh total *debt financing*. Hikmet *et al.* (2011) menemukan bahwa aset tetap berpengaruh positif terhadap total *debt* sama halnya dengan penelitian Supriyanto dan Falikhatun (2008), Wahidahwati (2002), Masdupi (2005). Benkraiem dan Gurau (2013) menemukan bahwa aset tetap memiliki hubungan dengan total dan *short term debt*. Romagos *et al.* (2012) menemukan bahwa aset tetap tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hipotesis yang diajukan: H₄: Aset tetap berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang

Faisal (2000) menyatakan bahwa adanya kepemilikan *institutional investor* seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan

pengawasan yang lebih optimal (Murni dan Andriana 2007). Bentuk pengawasannya adalah dengan menempatkan para komite penasehat yang bekerja untuk melindungi kepentingan *external investors*. Bentuk pengawasan lainnya dengan cara memberikan masukan-masukan sebagai bahan pertimbangan bagi *insider* dalam menjalankan usaha dan melalui rapat umum pemegang saham (Bringham dan Gapenski 1996). Semakin besar persentase saham yang dimiliki *institutional investor* akan menyebabkan usaha pengawasan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manager. Hal tersebut menyebabkan manager akan mengurangi jumlah hutang dan membantu mengurangi biaya keagenan.

Joher *et al.* (2006) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak positif terhadap *corporate debt policy*. Said (2013) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan secara positif dengan kebijakan hutang. Sama halnya dengan penelitian Murni dan Andriana (2007), Indahningrum dan Handayani (2009), Bukhori (2005), Nasser dan Firlano (2006).

Hasil ini bertentangan dengan Susanto (2011) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Wuryaningsih (2004) yang menemukan bahwa *institutional investor* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Wahidahwati (2002) yang menemukan bahwa *institutional investor* memiliki pengaruh negatif terhadap *debt ratio*. Bathala *et al.* (1994) dalam Nurbaiti (2006) yang menemukan bahwa *institutional investor* berhubungan negatif dengan pendanaan dalam perusahaan. Masdupi (2005) yang menemukan bahwa *institutional investor* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hipotesis yang diajukan:

H₅ Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Aliran Kas Bebas dan Kebijakan Hutang

Kieso *et al.* (2013) menyatakan bahwa aliran kas bebas adalah jumlah dari *discretionary*

cash flow yang dimiliki oleh perusahaan untuk melakukan tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury share* atau penambahan atas likuiditas perusahaan. Masalah aliran kas bebas adalah manager lebih memilih untuk menggunakan uang untuk proyeknya sendiri ketika terdapat kesempatan, daripada membayar uang tersebut kepada *claimholders*. Jensen (1986) menyatakan bahwa manajer-manajer dapat mengurangi masalah keagenan dari arus kas bebas dengan menerbitkan hutang dan membayar bagian untuk *shareholders*.

Huang dan Song (2006) dalam Said (2013) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara aliran kas bebas dan struktur modal. Said (2013) menemukan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sama halnya dengan penelitian Din *et al.* (2013), Nugraha dan Lukviarman (2007), Indahningrum dan Handayani (2009). Hipotesis yang diajukan: H₆ Aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Umur Perusahaan dan Kebijakan Hutang

Romagos *et al.* (2012) mengungkapkan bahwa umur perusahaan didefinisikan jumlah tahun sejak perusahaan didirikan, ini akan dihitung untuk reputasi dari perusahaan yang publik yang mana berkaitan dengan tingkat dari asimetri informasi yang diasosiasikan dengan perusahaan. Semakin lama berdirinya suatu perusahaan, semakin mampu untuk mengakumulasi dana dan semakin sedikit melakukan pinjaman baik jangka panjang maupun jangka pendek (Boatong 2004). Selain itu, Upneja dan Dalbor (2001) menjelaskan bahwa perusahaan yang sudah lama berdiri akan mengurangi jumlah pemakaian hutang karena kondisi perusahaan yang stabil dan cenderung memilih dana atau pembiayaan yang berasal dari dalam perusahaan. Di sisi lain perusahaan yang sudah lama berdiripun masih membutuhkan hutang jangka panjang untuk pengeluaran yang cukup besar.

Esperanca *et al.* (2003) menemukan bahwa umur perusahaan menunjukkan hubungan

negatif dengan kebijakan hutang. Westhead dan Storey (1997) dalam Esperanca *et al.* (2003) juga menemukan bahwa umur perusahaan menunjukkan hubungan negatif dengan kebijakan hutang. Hasil ini bertentangan dengan Padron *et al.* (2005) menemukan bahwa reputasi yang diproyeksikan dengan *natural logarithm* dari jumlah waktu perusahaan didirikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Romagos *et al.* (2012) menemukan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Bokpin dan Arko (2009) menemukan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Hipotesis yang diajukan:

H₇ Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Kredit Karbon dan Kebijakan Hutang

Kredit karbon adalah pengurangan dalam emisi gas rumah kaca atau GHG (*Green House Gas*) *emissions* yang dapat diperdagangkan dan mempunyai nilai keuangan dan diciptakan berdasarkan *legal framework* untuk perdagangan *emissions* seperti Kyoto Protocol atau *EU Emissions Trading Scheme* atau dihasilkan oleh tindakan sukarela diluar dari *legal frameworks*. Kredit karbon memiliki nama berdasarkan pada *scheme* dan *region* yang mana mereka dihasilkan (Vijn *et al.* 2007). Kredit karbon memiliki banyak nama tetapi biasanya kredit karbon lebih dikenal dengan istilah CER (*Certified Emission Reduction*).

Perusahaan yang memiliki kredit karbon maka perusahaan tersebut telah melakukan pengurangan emisi, dengan melakukan pengurangan emisi maka perusahaan akan menjadi *good corporate citizen* yang akan membawa banyak benefit, termasuk memberikan perusahaan sebuah *distinct sense of identity* dan meningkatkan *positive perceptions* oleh *employees, customers, suppliers* dan *other stakeholders* yang mengidentifikasi ini dengan hangat dan bersahabat dari pengungkapan pengurangan emisi karbon yang dilihat pada laporan *annual report* maupun *sustainability report* (Arkell 2008).

Perusahaan yang memiliki kredit karbon maka kemungkinan *shareholder* akan mendukung perusahaan tersebut, khususnya *creditor* dan memberikan dana yang dibutuhkan perusahaan lebih besar. Semakin tinggi kredit karbon semakin tinggi jumlah hutang suatu perusahaan.

Di sisi lain, perusahaan yang memiliki kredit karbon akan mendapatkan dana yang diberikan oleh World Bank contohnya adalah PT Indocement. PT Indocement mempunyai perjanjian *Prototype Carbon Fund Emission Reductions Purchase* dengan International Bank untuk *Reconstruction and Development* dimana perusahaan berusaha untuk menjalankan proyek yang diharapkan dapat mengurangi emisi gas rumah kaca. Proyek tersebut dilakukan pengujian CER, perusahaan menerima pendapatan lain-lain sehubungan penjualan unit-unit CER kepada Bank Dunia sebesar USD 1.064.008 tahun 2012 dan USD 363.180 tahun 2011. Dengan adanya kredit karbon maka perusahaan dapat menjual unit-unit CER sehingga mendapatkan pendapatan yang mungkin digunakan untuk melunasi hutang. Semakin tinggi kredit karbon semakin menurun hutang suatu perusahaan (*Annual Report* PT Indocement). Hipotesis yang diajukan:

H₈ Kredit karbon berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

METODA PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan *industry classification basic industry and chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012. Sampel perusahaan diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun yang menjadi kriteria: perusahaan manufaktur dengan *industry classification basic industry and chemicals* yang terdaftar atau tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan pada 2012.

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Perusahaan	Tahun	Data
Perusahaan manufaktur dengan <i>industry classification basic industry and chemicals</i> pada tahun 2012	63		
Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> pada tahun 2012	(8)		
Total perusahaan dan data yang digunakan dalam penelitian	55	1	55
Data <i>outlier</i>			(6)
Total data yang digunakan dalam penelitian			49

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan selain melalui penerbitan ekuitas baru yang dapat mengurangi masalah keagenan (Murni dan Andriana 2007). *Debt ratio* adalah total hutang dibagi dengan total aset. Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar sebuah perusahaan (Faisal 2005). Pengukuran ukuran perusahaan dengan *log* total aset. Profitabilitas diukur dengan membagi *gross profit* dengan *net sales* (Sadeghian et al. 2012). Pertumbuhan perusahaan digambarkan melalui pertumbuhan aset dari suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan presentase perubahan dalam total aset (Amirya dan Atmini, 2008). Aset Tetap didefinisikan sebagai rasio aset tetap terhadap total aset. Diukur dengan membagi total aset tetap dengan total aset pada suatu perusahaan (Supriyanto dan Falikhatun 2008). Kepemilikan institusional menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan. Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa variabel ini diukur dari proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase. Aliran kas bebas atau *free cash flow* merupakan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif (Nugraha dan Lukviarman 2007). $FCF\ Ratio = (Operating\ Cash\ Flow - Capital\ Expenditure - Working\ Capital) / Total\ Asset$. Umur perusahaan merupakan jumlah tahun sejak perusahaan didirikan (Romagos et al. 2012).

Kredit karbon adalah pengurangan dalam emisi gas rumah kaca atau GHG (*Green House Gas*) *emissions* yang dapat diperdagangkan dan mempunyai nilai keuangan dan diciptakan berdasarkan *legal framework* untuk perdagangan *emissions* atau dihasilkan oleh tindakan sukarela di luar dari *legal frameworks*. Kredit karbon diukur dengan menggunakan *content analysis*. *Content analysis* adalah metode atau teknik yang digunakan untuk mentransfer data kualitatif menjadi kuantitatif melalui *codifying*. Proses *content analysis* telah dilakukan dengan mengkonversi informasi kualitatif dari laporan tahunan ke dalam skor-skor (Gunawan, 2010).

Skor-skor yang diberikan diacu berdasarkan pada penelitian Raar. Hanya informasi relevan yang mempunyai arti yang sama ataupun *keyword* dengan GHG items yang mendapat skor-skor (Gunawan 2010). GHG *item* yang diperoleh berdasarkan hasil penggabungan 2 artikel yaitu Rankin et al. (2011) dan Chu et al. (2013) dengan mengeliminasi item-item yang memiliki kesamaan arti.

Tabel 2 Skor menurut Raar (2007)

Disclosure "How much" and definitions	
1	Sentence
2	Paragraph
3	½ A4 Page
4	1 A4 Page
5	>1 A4 Page

Item-item *disclosure* Rankin *et al.* (2011) dan Chu *et al.* (2013) dapat dilihat pada lampiran. Setelah melakukan *scoring* maka, jumlah *scoring* dibagi dengan jumlah *maximum scoring* 185. *Content analysis* dilakukan dengan menggunakan item-item *disclosure* yang telah dijelaskan di atas dan menggunakan *scoring* kuantitatif berdasarkan penelitian Raar (2007). *Content*

analysis dilakukan pada *sustainability report* dan *annual report*.

HASIL PENELITIAN

Berikut hasil statistika deskriptif untuk setiap variabel dan pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 3 Statistika Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
DEBT	0,4764	0,2133	0,04	0,85
UKPERS	6,1204	0,7876	5,04	8,45
PROFITA	0,1568	0,1234	-0,08	0,69
PERPERS	0,1181	0,1480	-0,12	0,56
TANGIB	0,4917	0,2040	0,09	0,95
KEPINS	66,2090	25,5921	0,00	98,24
FCF	-0,1919	0,2285	-0,69	0,27
UMPERS	31,6122	8,0618	16,00	45,00
CARBON	0,0244	0,0372	0,00	0,19

Tabel 4 Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	T	Sig
Konstanta	0,473	1,742	0,089
UKPERS	0,044	1,211	0,233
PROFITA	-0,027	-0,116	0,908
PERPERS	0,273	1,313	0,197
TANGIB	-0,452	-2,387	0,022
KEPINS	-0,001	-0,688	0,495
FCF	0,758	3,957	0,000
UMPERS	0,004	1,002	0,322
CARBON	0,047	0,061	0,952

*adjusted R*² 0,266, *F*_{8,48} 3,169 Sig 0,007

Ukuran perusahaan (UKPERS) memiliki koefisien regresi sebesar 0,044 dengan nilai signifikan 0,233 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama tidak didukung. Hasil ini dapat timbul karena ukuran perusahaan tidak hanya 1 indikator yang dilihat dalam penentuan kebijakan hutang dan kriteria kreditur dalam memberikan hutang tetapi dari

character, capacity, capital, capability dan *colateral*. Dengan kriteria yang banyak dalam penentuan pemberian hutang oleh kreditur dan dengan banyaknya risiko perusahaan yang sering pailit saat ini maka kreditur melihat ukuran perusahaan tidak begitu penting sehingga tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas (PROFITA) memiliki koefisien regresi sebesar -0,027 dengan nilai signifikan 0,908 lebih besar dari *alpha* 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua tidak didukung. Hasil ini dapat timbul karena pengukuran yang digunakan menggunakan *gross profit* dibagi dengan *sales* sehingga dari sisi *pecking order theory*, perusahaan akan memilih pendanaan yang berasal dari laba ditahan terlebih dahulu baru dari pada menerbitkan hutang. Pengukuran yang digunakan belum berkorelasi secara langsung laba ditahan, yang mana jika *net income* yang digunakan akan lebih berkorelasi secara langsung maka profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Selain

itu, dari sisi kreditur yang memberikan hutang, ada yang melihat dari persentase *gross profit*nya sedangkan adapula yang melihat dari *return on investment*. Kreditur melihat dari sisi *return on investment* padahal dari sisi profitabilitas suatu perusahaan secara langsung kinerja dilihat dari persentasi *gross profit*nya karena melihat dari *return on investment* banyak biaya dan pendapatan yang bukan merupakan kinerja secara langsung dari perusahaan. Kreditur juga lebih melihat pada keberlanjutan perusahaan dibandingkan dengan profitabilitasnya sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pertumbuhan perusahaan (PERPERS) memiliki koefisien regresi sebesar 0,273 dengan nilai signifikan 0,197 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga tidak didukung. Hasil ini dapat timbul karena jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal (*underinvestment*) karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut (Indahningrum dan Handayani 2009). Hal ini menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Perusahaan ada yang bertumbuh secara positif menggunakan hutang yang tinggi, ada juga perusahaan yang bertumbuh secara negatif tetapi menggunakan hutang yang tinggi pula. Terlihat dari PT Alakasa Industrindo yang mengalami pertumbuhan negatif 0,43 tetapi memiliki nilai *debt ratio* 0,63; PT Unggul Indah Cahaya yang mengalami pertumbuhan negatif 0,12 tetapi memiliki nilai *debt ratio* 0,44; PT Champion Pacific Indonesia yang mengalami pertumbuhan negatif 0,12 tetapi memiliki nilai *debt ratio* 0,23, PT Yanaprima Hastapersada yang mengalami pertumbuhan positif 0,56 dan memiliki *debt ratio* 0,53; PT Eterindo Wahanatama yang mengalami pertumbuhan positif 0,55 dan memiliki *debt ratio* 0,54; PT Charoen Pokphand Indonesia yang mengalami pertumbuhan positif 0,40 dan memiliki *debt ratio* 0,34. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang 3 tertinggi

dan 3 terendah tersebut memiliki *debt ratio* yang relatif tinggi, berarti pertumbuhan perusahaan baik tinggi atau rendah membutuhkan *debt ratio* yang relatif tinggi pula sehingga pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Aset tetap (TANGIB) memiliki koefisien regresi sebesar -0,452 dengan nilai signifikan 0,022 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat diterima. Hasil ini dapat timbul karena aset tetap yang diukur dengan aset tetap dibagi total aset menunjukkan besarnya aset tetap dimiliki dibandingkan total aset. Semakin kecil persentase aset tetap mengindikasikan semakin kecil aset tetap yang dimiliki perusahaan terhadap total asetnya. Dengan kecilnya aset tetap yang dimiliki perusahaan maka perusahaan cenderung untuk melakukan ekspansi yang besar untuk meningkatkan aset tetapnya. Untuk melakukan ekspansi membutuhkan dana yang besar sesuai *pecking order theory* perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, lalu hutang terakhir melalui penerbitan saham baru, karena dana yang dibutuhkan besar maka pendanaan internal tidak akan mencukupi sehingga dibutuhkan hutang. Sebaliknya, semakin besar aset tetap perusahaan maka perusahaan tidak melakukan ekspansi yang besar terhadap aset tetapnya, dengan tidak melakukan ekspansi yang terlalu besar maka pendanaan hutang tidak akan dibutuhkan terlalu banyak jika pendanaan internal masih mencukupi.

Kepemilikan institusional (KEPINS) memiliki koefisien regresi sebesar -0,001 dengan nilai signifikan 0,495 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima tidak didukung. Hasil ini dapat timbul karena kepemilikan institusional tidak dapat mengontrol manajemen dalam hal kebijakan hutangnya. Besarnya persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional tidak akan menyebabkan usaha pengawasan menjadi lebih efektif. Sebagian investor tidak terlalu peduli dengan penggunaan hutang sebagai sumber dana perusahaan. Mereka lebih memperhatikan hasil akhir yaitu

perusahaan memiliki kinerja yang bagus yang dilihat dari laba, aliran kas masuk operasi dan kemampuan membayar hutang (Susanto 2011).

Aliran kas bebas (FCF) memiliki koefisien regresi sebesar 0,758 dengan nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keenam diterima. Hasil ini dapat timbul karena semakin tinggi aliran kas bebas maka manajer perusahaan akan memilih untuk menjalankan proyek-proyek tertentu dibandingkan dengan membayar kepada *shareholders*. Hal tersebut menimbulkan masalah keagenan antara manajer dengan *stockholders*, manajer dapat mengurangi masalah keagenan dari arus kas bebas dengan menerbitkan hutang dan membayar bagian untuk *stockholders*. Aliran kas bebas yang bernilai negatif berarti aliran kas operasi lebih kecil dibandingkan *capital expenditure* dan *net working capitalnya*. Jika aliran kas bebas negatif berarti perusahaan tidak mempunyai aliran kas bebas sama sekali bahkan aliran kas dari operasi kurang untuk menutupi *capital expenditure* dan *net working capital*. Semakin negatif nilai aliran kas bebas maka kebijakan hutang akan menurun. Selain itu, dengan semakin tinggi aliran kas bebas maka manajer dapat menggunakan aliran kas bebas tersebut secara leluasa sehingga untuk memonitor arus kas bebas tersebut dibutuhkan penambahan hutang.

Umur perusahaan (UMPERS) memiliki koefisien regresi sebesar 0,004 dengan nilai signifikan 0,322 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh tidak didukung. Hal ini dapat timbul karena umur perusahaan yang diprediksi berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam mengumpulkan dana. Ternyata tidak tepat karena umur perusahaan tidak menentukan perusahaan dapat mengakumulasi dana atau tidak, pendanaan yang diakumulasi perusahaan bukan tergantung kepada umurnya tetapi pada hasil usaha perusahaan tersebut apakah laba atau tidak. Bagaimana perusahaan tersebut mengelola keuangan sehingga umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kredit karbon (CARBON) memiliki koefisien regresi sebesar 0,047 dengan nilai signifikan 0,952 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedelapan tidak berhasil diterima. Hasil ini timbul karena perusahaan manufaktur dengan *industry classification basic industry* kurang *concern* terhadap *carbon* tetapi dari hasil penelitian sudah banyak perusahaan yang sudah *concern* terhadap lingkungan. Perusahaan yang sudah memperoleh kredit karbon belum banyak dan belum *disclose* secara lengkap sehingga kredit karbon tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

PENUTUP

Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *debt ratio*, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Romagos *et al.* (2012). Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *debt ratio*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Romagos *et al.* (2012), Masdupi (2005), Bukhori (2005). Pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *debt ratio*, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009), Romagos *et al.* (2012). Aset tetap memiliki pengaruh terhadap *debt ratio*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Benkraiem dan Gurau (2013). Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *debt ratio*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Susanto (2011) dan Wuryaningsih (2004). Aliran kas bebas memiliki pengaruh terhadap *debt ratio*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Said (2013), Din *et al.* (2013), Nugraha dan Lukviarman (2007), Indahningrum dan Handayani (2009) dan Tarjo (2005). Umur perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *debt ratio*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Padron *et al.* (2005), Romagos *et al.* (2012), Bokpin dan Arko (2009). Kredit karbon tidak memiliki pengaruh terhadap *debt ratio*, belum ada penelitian mengenai pengaruh kredit karbon terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini memiliki beberapa kekurangan dan keterbatasan penelitian sebagai berikut: sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur dengan *industry classification basic industry* yang terdaftar di BEI sehingga hasil penelitian kurang dapat digeneralisasi; data variabel yang digunakan tidak semuanya berdistribusi normal, yaitu kredit karbon; kemungkinan terjadi subjektifitas dalam penentuan *scoring content analysis*. Adapun rekomendasi yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: memperluas populasi

penelitian dan tidak hanya terbatas perusahaan manufaktur dengan *industry classification basic industry* tetapi industry lain seperti *food and beverage* dan *mining*; menggunakan periode penelitian yang lebih panjang; meneliti kredit karbon dengan pengukuran *content analysis* yang tidak hanya menggunakan kuantitatif tetapi juga menggunakan kualitatif *scoring*; meneliti kredit karbon dengan *measurement disclosure* yang berbeda; melakukan penelitian dengan dibantu pihak lain dalam hal *scoring content analysis* untuk mengurangi subjektifitas.

REFERENSI :

- Abor, J. 2008. Agency theoretic determinants of debt levels: evidence from Ghana. *Review of Accounting and Finance* , 183-192.
- Amirya, M., dan Atmini, S. 2008. Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* , 227-244.
- Arkell, A. 2008. *The Benefits of Assuring Carbon Emission Disclosures*. Australia: The Institute of Chartered Accountants in Australia.
- Bany, A., dan Ariffin. 2010. Disentangling the driving force of pyramidal firms' capital structure: a new perspective. *Studies in Economics and Finance* , 195-210.
- Benkraiem, R., dan Gurau, C. 2013. How do corporate characteristics affect capital structure decisions of French SMEs? *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research* , 149-164.
- Boatong, A. 2004. Determinant of Capital Structure: Evidence from International Joint Ventures in Ghana. *International Journal of Social Economic* , 56-66.
- Bokpin, G. A., dan Arko, A. C. 2009. Ownership structure, corporate governance and capital structure decisions of firms Empirical evidence from Ghana. *Studies in Economics and Finance* , 246-256.
- Bringham, E., dan Gapenski, I. 1996. *Intermediate Financial Management*. New York: The Dryden Press.
- Bukhori, I. 2005. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Hutang. *Utilitas* , 63-73.
- Chowdhury, R. H. dan Maung, M. 2013. Corporate entrepreneurship and debt financing: evidence from the GCC countries. *International Journal of Managerial Finance* , 294-313.
- Chu, C. I., Chatterjee, B. dan Brown, A. 2013. The current status of greenhouse gas reporting by Chinese companies A test of legitimacy theory. *Managerial Auditing Journal* , 114-139.
- Din, S. U., Javid, A. dan Imran, M. 2013. External And Internal Ownership Concentration And Debt Decisions In An Emerging Market: Evidence From Pakistan. *Asian Economic and Financial Review* , 1583-1597.
- Dowling, J. dan Pfeffer, J. 1975. Organizational legitimacy: social values and organizational behaviour. *Pacific Sociological Review* , 122-136.
- Esperanca, J. P., Gama, A. P. dan Gulamhussen, M. A. 2003. Corporate debt policy of small firms: an empirical re(examination). *Journal of Small Business and Enterprise Development* , 62-80.
- Faisal. 2005. Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* , 175-190.
- Faisal. 2000. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Thesis S2*.

- Gunawan, J. 2010. Perception of important information in corporate social disclosures: evidence from Indonesia. *Social Responsibility Journal* , 62-71.
- Hidayat, M. 2013. *IPOT NEWS*. Retrieved December 25, 2013, from VIVA Web site: <http://bisnis.news.viva.co.id>
- Hikmet, N., Lin, J. B. dan Mooney, J. 2011. A Path Analysis of the Determinants of Corporate Leverage in Japan. *Journal of Financial and Economic Practice* , 1-8.
- Indahningrum, R. P. dan Handayani, R. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* , 189-207.
- Indriani, S. 2006. Pengujian Pecking Order Hypothesis pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Periode 1997-2004. *Equity* , 23-44.
- Jensen, M. C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, Harvard Business School. *American Economic Review* , 323-329.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* , 305-360.
- Joher, H., Ali, M. dan Nazrul. 2006. The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach for Post Crisis Period: Evidence From Kuala Lumpur Stock Exchange. *International Business & Economics Research Journal* , 51-64.
- Kieso, D. E. dan Weygandt, J. J. 2013. *Intermediate Accounting*. John Wiley and Sons.
- Margaretha, F. dan Asmariani, A. 2009. Faktor-Faktor Agency Theory yang Mempengaruhi Hutang. *Media Riset Bisnis & Manajemen* , 1-20.
- Maryani. 2013. Regaining Company's Reputation: What is a Brand and Who Cares about Them? The Case Qantas. *Jurnal Ilmiah ESAI*.
- Masdupi, E. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* , 57-69.
- Mishra, C. dan McConaughy, D. 1999. Founding Family Control and Capital Structure. *Entrepreneurship Theory and Practice*.
- Mondal, A. P. dan Scahdev, S. 2012. Carbon Credit: A Burning Business Issue. *The Business & Management Review* , 170-178.
- Murni, S. d. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Dividen Payments dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* , 15-24.
- Myers, S. C. dan Majluf, N. S. 1984. Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have. *National Bureau of Economic Research* , 1-61.
- Nasser, E. M. dan Firlano, F. 2006. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Hutang Sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi STEI* , 105-122.
- Nugraha, A. R. dan Lukviarman, N. 2007. Ownership Structure, Free Cash Flow, And Debt Financing Decision. *Accounting Conference Faculty of economics University Indonesia*.
- Nurbaiti. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal: Analisis Time-Series Cross-Sectional. *Tema* , 109-125.
- Padron, Y. G., Apolinario, R. M., Santana, O. M., Martel, M. C. dan Sales, L. J. 2005. Determinant factors of leverage An empirical analysis of Spanish corporations. *Journal of Risk Finance* , 60-68.
- Raar, J. 2007. Reported social and environmental taxonomies: a longer-term glimpse. *Managerial Auditing Journal* , 840-860.
- Rahayu, D. S. dan Faisal. 2005. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* , 190-203.
- Rankin, M., Windsor, C. dan Wahyuni, D. 2011. An investigation of voluntary corporate greenhouse gas emissions reporting in a market governance system Australian evidence. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* , 1037-1070.
- Romagos, C. P., Almenar, K. Q., Singson, A. F. dan Sio, M. J. 2012. Corporate Debt Financing In Thephilippines: Examining The Role Of Firm-Level Factors Through Binary Choice Model. *Journal of International Business Research* , 105-120.

- Sadeghian, N. S., Latifi, M. M., Soroush, S. dan Aghabagher, Z. T. 2012. Debt Policy and Corporate Performance: Empirical Evidence from Tehran Stock Exchange Companies. *International Journal of Economics and Finance* , 217-224.
- Said, H. B. 2013. Impact of Ownership Structure on Debt Equity Ratio: A Static and a Dynamic Analytical Framework. *International Business Research* , 162-180.
- Sheikh, N. A. dan Wang, Z. 2011. Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance* , 117-133.
- Supriyanto, E. dan Falikhatun. 2008. Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* , 13-22.
- Susanto, Y. K. 2011. Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* , 195-210.
- Tarjo. 2005. Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manjerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* , 82-104.
- Upneja, A. dan Dalbor, M. 2001. An Examination of Capital Structure in the Restaurant Industry. *International Journal of Contemporary Hospitality* , 54-59.
- Vijn, S., Schrijver, C., Buck, B., Haagsma, W., Dijk, A. v., Elsen, M., et al. 2007. *Reporting the Business Implications of Climate Change in Sustainability Reports*. Netherlands: KPMG Global Sustainability Services and the Global Reporting Initiative.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* , 1-16.
- Wijaya, M. E. 2004. Pengujian Empiris Pecking Order Theory Terhadap Leverage. *Jurnal Manajemen Keuangan* , 51-60.
- Wiliandri, R. 2011. Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*.
- Wuryaningsih, D. L. 2004. Pengujian Pengaruh Capital Structure pada Debt Policy. *Benefit* , 139-150.

Green house Gas Index		
Minimum Score 0, Maximum Score 5		
	7.3.1	Penjelasan dari GHG <i>Inventory</i>
1	b	Orang yang bertanggung jawab (pihak)
2	c	Periode pelaporan yang di cover
3	d	<i>Document organisational boundaries</i>
4	e	<i>Direct GHG emissions (tonnes of CO₂e)</i>
5	f	Penjelasan dari bagaimana perlakuan emisi CO ₂ dari pembakaran tanaman organik dalam GHG <i>inventory</i>
6	g	<i>If quantified, GHG removals, quantified (tonnes CO₂e)</i>
7	i	<i>Energy indirect GHG emissions associated with generation of imported electricity, heat or steam (tonnes CO₂e)</i>
8	l & m	Referensi untuk atau deskripsi dari metodologi kuantifikasi
9	n	Referensi untuk atau dokumentasi dari emisi GHG atau penghapusan faktor-faktor yang digunakan
10	o	Deskripsi dari dampak dari ketidakpastian pada akurasi dari emisi GHG dan penghapusan data
11	p	Pernyataan yang disiapkan yang sesuai dengan ISO 14064
12	q	Pernyataan yang menjelaskan GHG inventori, laporan atau asersi yang telah diverifikasi
	7.3.2	Isu - isu lain yang dapat dipertimbangkan
13	a	Deskripsi dari kebijakan - kebijakan, strategi - strategi dan program - program
14	f	Emisi GHG atau penghapusan yang dipisahkan oleh <i>facility</i>
15	h	Ketidakpastian penaksiran deskripsi dan hasil (termasuk mengukur untuk mengatur atau mengurangi ketidakpastian)
16	i	Deskripsi dan presentasi dari tambahan indikator (contohnya efisiensi atau intensitas emisi GHG)
17	j	Penaksiran dari kinerja terhadap benchmark internal dan atau eksternal
18	k	Deskripsi dari GHG <i>info management</i> dan prosedur <i>monitoring</i>
	BBC1	Perubahan iklim: risiko dan peluang
19	(CC1)	Penilaian atau deskripsi risiko dan / atau tindakan yang diambil atau akan diambil untuk mengelola risiko perubahan iklim
20	(CC2)	Penilaian atau deskripsi terhadap implikasi keuangan saat ini (dan masa depan)

21	(CC3)	Penilaian atau deskripsi peluang dari perubahan iklim untuk bisnis saat ini (dan masa depan)
22	(CC4)	Informasi lain yang berkaitan dengan perubahan iklim
	BBC2	Akuntansi Gas Rumah Kaca (GRK) -> lebih ke arah emisi yg dihasilkan
23	(GHG3)	Jumlah total emisi gas rumah kaca
24	(GHG4)	Pengungkapan emisi gas rumah kaca dari sumber (misalnya: batubara, listrik, dll)
25	(GHG6)	Perbandingan emisi gas rumah kaca dengan tahun-tahun sebelumnya
26	(GHG7)	Informasi lainnya dari akuntansi GHG (misalnya: penghargaan)
	BBC3	Akuntansi konsumsi energi
27	(EC1)	Total Energi yang dikonsumsi
28	(EC2)	Kuantifikasi energi yang digunakan dari sumber yang <i>renewable</i>
29	(EC3)	Pengungkapan penggunaan energi berdasarkan jenis (misalnya: batu bara, listrik, dll)
30	(EC4)	Pengungkapan penggunaan energi berdasarkan fasilitas atau tingkat segmen
31	(EC5)	Jumlah perbandingan konsumsi energi pada tahun sebelumnya atau pengurangan level target
32	(EC6)	Informasi lain tentang akuntansi konsumsi energi
	BBC4	Pengurangan dan biaya gas rumah kaca ~ lebih ke arah upaya pengurangan
33	(RC3)	Pengurangan emisi dan biaya yang terkait atau penghematan yang dicapai sampai saat ini sebagai hasil dari rencana pengurangan
34	(RC4)	Biaya emisi masa depan diperhitungkan dalam perencanaan belanja modal
35	(RC5)	Informasi lain mengenai pengurangan gas rumah kaca dan biaya
	BBC5	Akuntabilitas emisi karbon
36	(ACC1)	Indikasi bahwa dewan komite atau badan eksekutif lainnya memiliki tanggung jawab keseluruhan untuk tindakan yang berkaitan dengan perubahan iklim
37	(ACC2)	Deskripsi mekanisme para dewan atau badan eksekutif lainnya dalam meninjau kemajuan perusahaan mengenai perubahan iklim
	BBC6	Tipe berita
38	(NT1)	Berita baik
39	(NT2)	Berita buruk
40	(NT3)	Berita Netral
	Total	185