



**PENGARUH POLITICAL CONNECTION TERHDAP COST OF  
CAPITAL (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON  
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2011 – 2015)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh  
**Lely Anggun Prabasari**  
**NIM 7311414034**

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2018**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang  
panitia ujian skripsi pada:

Hari : Rabu  
Tanggal : 26 September 2018

Mengetahui;



Ketua Jurusan Manajemen

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Dr. Arief Yulianto., S.E., M.M.

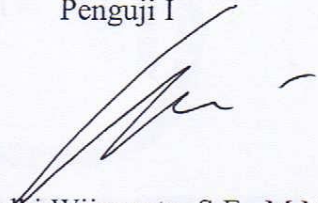
NIP. 197507262000121001

## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

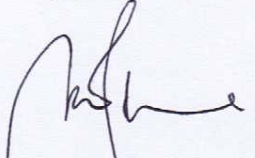
Hari : Rabu  
Tanggal : 17 Oktober 2018

Penguji I

  
Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

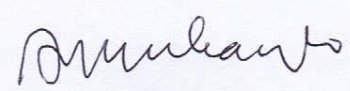
NIP 198306172008121003

Penguji II

  
Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

NIP 198407232008122004

Penguji III




Dr. Arief Yulianto S.E., M.M.

NIP 197507262000121001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

  
Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph. D.  
NIP. 196307181987021001

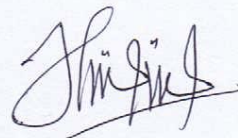
## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Lely Anggun Prabasari  
Nim : 7311414034  
Tempat, Tanggal Lahir : Pati, 29 Maret 1997  
Alamat : Desa Jatimulyo Rt. 05 Rw. 02, Kecamatan  
Wedarijaksa Kabupaten Pati

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 3 Oktober 2018



Lely Anggun Prabasari

NIM 7311414034

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Bila kau tak tahan lelahnya belajar,  
maka kau harus tahan lelahnya kebodohan”*

(Imam Syafi’i)

*“Fokus pada tujuan. Ia yang akan membuatmu  
pantang menyerah dan terus berjalan”*

(Muhammad Ali)

### PERSEMBAHAN

1. Untuk kedua orang tuaku tercinta, adik tersayang atas segala doa, dukungan motivasi, pengorbanan, serta kasih sayang yang tiada henti diberikan untuk saya.
2. Almamaterku yang saya banggakan UNNES.

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah Yang Maha Esa atas segala nikmat, rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Political Connection Terhadap Cost Of Capital (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2015)” sebagai tugas akhir penulis untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang.

Penulis menyadari bahwa pembuatan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, bantuan dan bimbingan dari banyak pihak. Oleh karena itu , dengan rasa hormat penulis sampaikan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk memperoleh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph. D, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan motivasi selama menjalankan studi dalam penyusunan skripsi.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ijin untuk melakukan penelitian dalam penyusunan skripsi.
4. Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M., Dosen Pembimbing dan Dosen Penguji III yang telah memberikan bimbingan, saran, motivasi dan masukan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.

5. Dra. Palupiningdyah, M. Si., Dosen Wali yang telah memberikan arahan dan motivasi selama menjalankan studi penyusunan skripsi.
6. Bapak Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang atas bimbingan dan ilmu yang telah diberikan selama perkuliahan.
7. Segenap keluarga besar penulis yang telah memberi semangat, doa dan dukungan kepada penulis selama penyusunan skripsi.
8. Seluruh sahabat karib, yang telah memberikan arahan, bantuan, dukungan dan motivasi kepada penulis selama penyusunan skripsi.
9. Teman-teman seperjuangan jurusan Manajemen 2014 Universitas Negeri Semarang yang telah memotivasi dan menginspirasi dalam penyusunan skripsi.
10. Seluruh pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semoga Allah senantiasa selalu memberikan barakah disetiap langkah dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, 3 Oktober 2018



Penyusun

## SARI

**Prabasari, Lely Anggun.** 2018. "Pengaruh *Political Connection* terhadap *Cost Of Capital* (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)". Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

**Kata Kunci :** *Cost of Capital, Political Connection, Firm Size, Profitabilitas.*

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Political Connection* terhadap *Cost Of Capital*. Perusahaan yang memiliki koneksi politik akan mendapat perlindungan dari pemerintah, memiliki peluang bisnis yang besar untuk mendapatkan proyek-proyek dan akses pada kebijakan pemerintah

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 150 perusahaan yang diambil dengan menggunakan metode purposive sampling. *Cost of Capital* didapat dari perhitungan Eps tahun yang diteliti di kurangi Eps tahun sebelumnya di bagi price (harga penutupan), *political connection* diproksikan sebagai variabel dummy dengan 3 variabel kontrol yaitu *firm size* dan profitabilitas. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dan metode ANCOVA.

Penelitian ini untuk mengetahui apakah *political connection* berpengaruh terhadap *cost of capital* perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2011 – 2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *political connection* berpengaruh negatif terhadap *cost of capital*, dengan adanya variabel kontrol *firm size* dan profitabilitas. Perusahaan cenderung menggunakan pendanaan modal sendiri dari pada hutang.

Simpulan bahwa hal itu menunjukkan perusahaan yang terkoneksi politik tidak menjamin perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal (hutang), sehingga saran bagi perusahaan perlu memperhatikan segala risiko yang akan terjadi ketika perusahaan memilih untuk memiliki koneksi politik dalam perusahaan. Hal inikarena keputusan mengenai koneksi politik dapat mempengaruhi biaya modal secara berkelanjutan.



## ABSTRACT

**Prabasari, Lely Anggun.** 2018. "The Influence of *Political Connection* against *Cost Of Capital* (Empirical Study on Non financial Companies listed on BEI for Period 2011-2015)". Thesis. Management Departement. Faculty Of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Dr. Arief Yulianto, S.E., M. M.

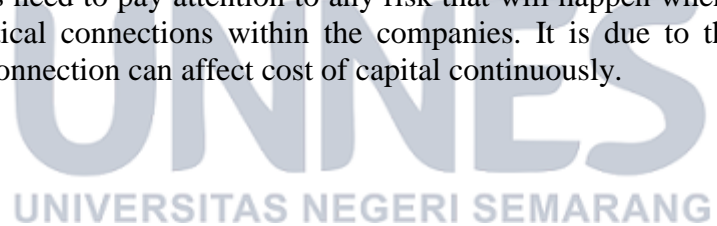
**Key words:** *Cost of Capital, Political Connection, Firm Size, Profitability.*

The research aims to examine the influence of *Political Connection* against *Cost Of Capital*. Company who has political connections would get protection from the government, they have a great business opportunity to get projects and access on government's policies.

The population in this research was the non financial companies listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) for period 2011 – 2015. The number of samples in this research were 150 companies that are taken using *purposive sampling*. Cost of Capital was obtained from the calculation of Earning Per Share (EPS) of the year examined was subtracted by EPS of the previous year then being divided by price (closing price), *Political Connection* was projected as dummy variables with 3 control variables that is firm size and profitability. Data analysis used in this study was multiple linear regression analysis and ANCOVA method.

This research aims to know whether *Political Connection* affects Cost of Capital on non financial companies listed on BEI for period 2011 – 2015. The results of this research showed that *Political Connection* affected negatively against *Cost of Capital*, with the existence of control variables of firm size and profitability. Companies tend using internal financing than debt.

Conclusion the research that the companies that connected to politics do not guarantee to acquire external funding (debt), so it is suggested that the companies need to pay attention to any risk that will happen when they choose to have political connections within the companies. It is due to the decision that political connection can affect cost of capital continuously.



## DAFTAR ISI

<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>ii</b>
<b>PERNYATAAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>PRAKATA .....</b>	<b>vi</b>
<b>SARI .....</b>	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I.....</b>	<b>1</b>
<b>PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	9
1.3 Cakupan Masalah.....	9
1.4 Rumusan Masalah .....	10
1.5 Tujuan Penelitian .....	10
1.6 Manfaat Penelitian .....	10
1.7 Orisinalitas Penelitian .....	11
<b>BAB II .....</b>	<b>13</b>
<b>KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>13</b>
2.1 Teori Keagenan .....	13
2.1 Kajian Variabel .....	15
2.1.1 Political Connection.....	15
2.1.2 Cost Of Capital (biaya modal) .....	17

2.1.3	Firm Size (Ukuran Perusahaan) .....	19
2.1.4	Profitabilitas .....	20
2.2	Kajian Penelitian Terdahulu.....	21
2.3	Kerangka Berfikir .....	22
2.4	Hipotesis .....	23
<b>BAB III</b>	<b>.....</b>	<b>25</b>
<b>METODE PENELITIAN</b>	<b>.....</b>	<b>25</b>
3.1	Jenis dan Desain Penelitian.....	25
3.2	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	25
3.2.1	Populasi.....	25
3.2.2	Sampel.....	27
3.2.3	Teknik Pengambilan Sampel .....	27
3.3	Definisi Operasional Variabel.....	28
3.3.1	Variabel Independen (Political Connection) .....	28
3.3.2	Variabel Dependen (Cost of Capital) .....	29
3.3.3	Variabel Kontrol .....	29
3.4	Teknik Pengumpulan data.....	32
3.4.1	Data Yang Diperlukan .....	33
3.5	Teknik Pengolahan dan Analisis Data .....	33
3.5.1	Analisis Deskriptif .....	34
3.5.2	Analisis Kovarians (ANCOVA) .....	34
3.5.3	Koefisien Determinasi.....	35
<b>BAB IV</b>	<b>.....</b>	<b>36</b>
<b>HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	<b>.....</b>	<b>36</b>
4.1	Hasil Penelitian .....	36
4.1.1	Deskripsi Data.....	36

4.1.2	Statistik Deskriptif .....	36
4.1.3	Model Regresi Dengan Variabel Dummy.....	39
4.1.4	Koefisien Determinasi.....	41
4.2	Pembahasan.....	43
4.2.1	<i>Political Connection</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cost of Capital</i> .....	43
<b>BAB V</b>	.....	<b>46</b>
<b>PENUTUP</b>	.....	<b>46</b>
5.1	Kesimpulan .....	46
5.2	Saran .....	47
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	.....	<b>49</b>
<b>LAMPIRAN</b>	.....	<b>53</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Perbedaan Penelitian Terdahulu .....	21
Tabel 3.1 Teknik Pengambilan Sampel .....	28
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	32
Tabel 3.3 Sumber Data .....	34
Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	40
Tabel 4.2 Hasil Analisis Regresi.....	41
Tabel 4.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	42



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

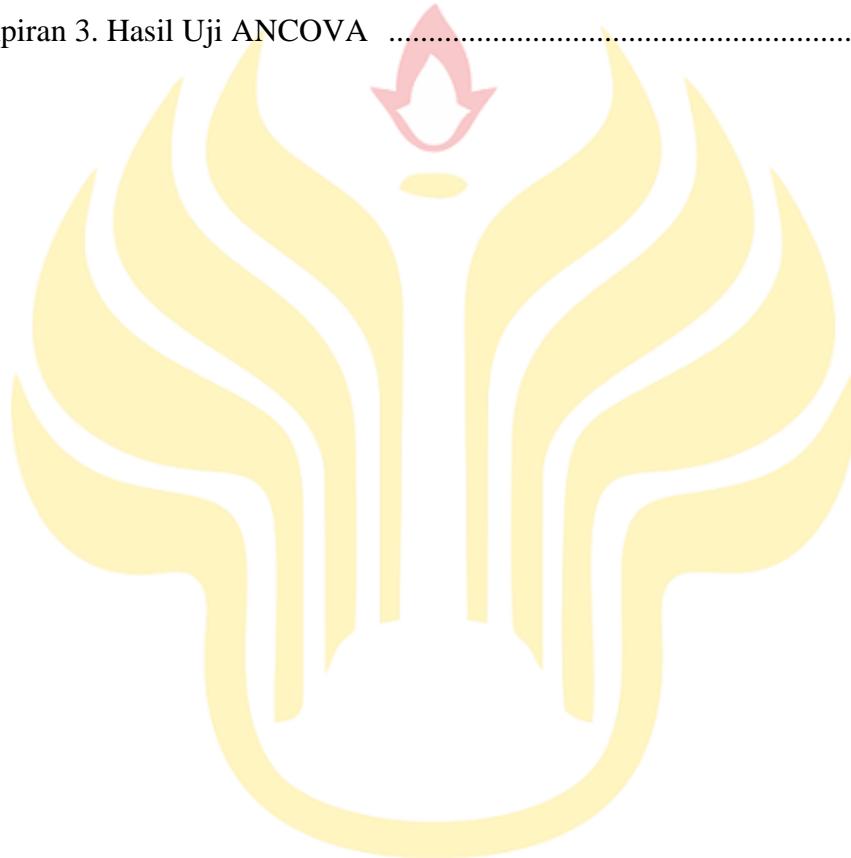
## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Rata – rata COC Perusahaan Non Keuangan Tahun 2011 – 2015 .....7



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Perhitungan <i>Cost of Capital</i> , Dummy Political, <i>Size</i> , ROA ...	54
Lampiran 2. Hasil Uji Deskriptif .....	74
Lampiran 3. Hasil Uji ANCOVA .....	75



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi yang semakin hari semakin meningkat mengakibatkan persaingan di dunia usaha juga semakin ketat. Setiap perusahaan dituntut untuk dapat modal sendiri atau dari luar perusahaan yang biasa disebut dengan hutang (Wirjawan, 2015). Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya pesat dapat menggunakan lebih banyak modal eksternal jika dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lambat (Nugroho, 2014). Dengan demikian, semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang, sehingga semakin tinggi struktur modalnya (Nisak & Ardiansari, 2016). Adanya *asymmetric information*, menyebabkan adanya hirarki pembiayaan perusahaan dimana jika modal internal perusahaan terbatas untuk memenuhi pendanaan investasi dan deviden, maka perusahaan akan mengakses pendanaan eksternal dengan prioritas pendanaan eksternal diutamakan untuk penerbitan utang dibandingkan dengan ekuitas (Yulianto, dkk., 2015).

Perusahaan besar akan memperoleh laba lebih besar dari kegiatan operasinya (Khafid & Nurlaili, 2017). Pasar modal merupakan media bagi perusahaan dalam memperoleh aktivitas pendanaannya. Perusahaan dapat menerbitkan saham atau sekuritas lainnya untuk mendapatkan tambahan



modal dari pihak eksternal. Akibat dari penerbitan saham atau sekuritas lainnya perusahaan harus mengeluarkan biaya sebagai pengembalian atas pemberian dana yang diberikan oleh investor dan kreditor, biaya tersebut disebut dengan biaya modal ekuitas atau *cost of equity capital* (Fitriyani, 2014).

Mardiyah (2002) mendefinisikan *cost of capital* sebagai biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (source of financing). Biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Ada empat sumber dana jangka panjang, yaitu : (1) hutang jangka panjang adalah biaya hutang sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman, (2) saham preferen adalah dividen saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen, (3) saham biasa adalah besarnya rate yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima dimasa yang akan datang yang sering disebut dengan biaya modal ekuitas, (4) laba ditahan (Purwanto, 2012). Menurut Ridloah (2010) menyatakan bahwa para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *cost of capital (COC)*, perlu menentukan struktur modal dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing.

*Political connection* menurut Faccio (2006) adalah jika pemegang saham otoritas atau petinggi perusahaan adalah anggota parlemen, menteri atau kepala negara, terkait dengan pejabat-pejabat negara, lembaga

kenegaraan. Koneksi politik sering terjadi di negara-negara berkembang yang dimana koneksi politik tersebut dilakukan dengan menempatkan pihak yang memiliki kedekatan dengan pihak pemerintah, sehingga hak pemerintah tersebut memiliki koneksi terhadap struktur organisasi perusahaan, apakah itu komisaris maupun atau pun direksi (Fisman, 2001). Perusahaan yang memiliki koneksi politik akan mendapat perlindungan dari pemerintah, memiliki akses mudah untuk memperoleh pinjaman modal, resiko pemeriksaan pajak rendah sehingga membuat perusahaan makin agresif melakukan tax planning yang berakibat pada keburaman transparansi keuangan. Dunia bisnis dan politik tidak dapat dipisahkan karena saling berkaitan. Dengan adanya koneksi politik, perusahaan memiliki peluang bisnis yang lebih besar dikarenakan adanya kemudahan bagi perusahaan yang memiliki koneksi politik untuk mendapatkan proyek-proyek dan akses pada kebijakan pemerintah (Boubakri dkk., 2008). Menurut Leuz dan Gee (2006) menjelaskan bahwa penyusunan strategi perusahaan dalam bersaing harus mampu mencari dan memanfaatkan peluang dalam lingkungan bisnis, salah satunya melalui koneksi politik.

Perusahaan yang terkoneksi politik biasanya mempunyai posisi keuangan yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak mempunyai koneksi politik (Jaffar & Shukor, 2016). Perusahaan dengan koneksi politik mendapatkan hak istimewa, seperti mencegah mereka dari kompetisi, mempersulit industri lain untuk masuk, dan mendapatkan kemudahan dalam akses sumberdaya. Disisi lain, dengan adanya koneksi politik bisa menjadi

beban bagi perusahaan, karena perusahaan bergantung pada kebijakan pemerintah yang menguntungkan. Hal ini menyebabkan perusahaan lebih rentan terhadap isu-isu politik (Sutopo dkk., 2017). Tidak dapat dipungkiri bahwa salah satu keberhasilan sebuah perusahaan tidak terlepas dari adanya pengaruh lingkungan politik (Nugroho, 2016).

Sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan adanya konflik yang melibatkan beberapa pihak, konflik dapat terjadi antara manajemen dan pemilik perusahaan, antara manajer bersama-sama pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham dengan para kreditur, juga antara manajer dengan stakeholders lainnya perusahaan yang tergabung dalam partai politik konflik keagenan yang akan menyebabkan timbulnya *agency cost* atau arus kas bebas. *Agency cost* dari sisi pemegang saham dapat dikurangi dengan cara melibatkan pihak ketiga (debtholders) yang masuk melalui kebijakan utang (Fitriyah & Hidayat, 2011). Menurut Wirawan & Diyanti (2014) menyatakan adanya kemungkinan pelaporan keuangan perusahaan yang memiliki hubungan politik menyesuaikan laporan keuangan dengan kepentingan pemegang saham pengendali sehingga mengorbankan kepentingan saham lainnya.

Baik buruknya pendanaan dalam suatu perusahaan akan menggambarkan kondisi perusahaan tersebut. Jika perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan modal eksternal (utang) daripada modal internal (modal sendiri) maka perusahaan tersebut akan lebih banyak mendapatkan

kemudahan untuk mengetahui informasi tentang partai politik. Hutang menjadi pilihan termudah perusahaan karena dukungan pihak luar baik dari pemerintah maupun partai politik. Perusahaan melakukan *political connection* untuk mendapatkan kinerja *financial* yang baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Li (2018) menemukan bahwa *political connection* berpengaruh positif terhadap biaya modal, berbeda dengan pendapat Wien (2016) menemukan bahwa *political connection* berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

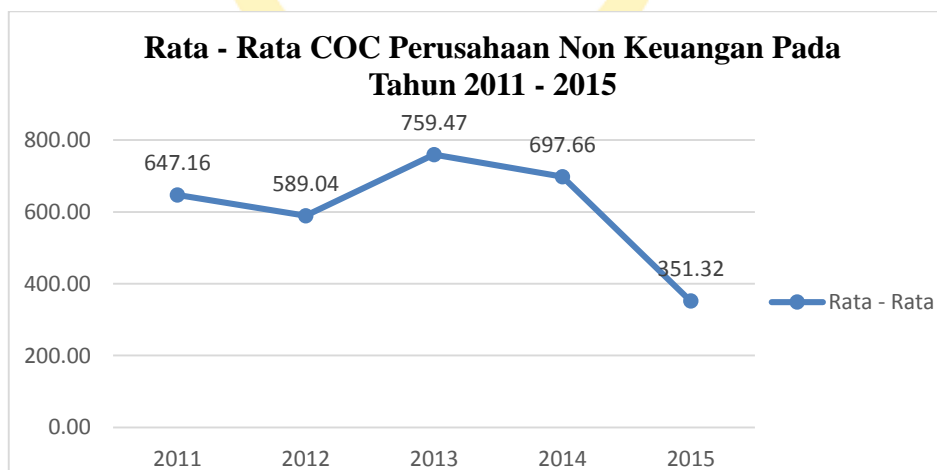
Keputusan penentuan struktur modal merupakan hal yang penting karena berkaitan dengan adanya biaya modal yaitu biaya yang di keluarkan untuk mendapatkan modal tersebut. Penentuan struktur modal yang optimal membuat perusahaan berjalan dengan efektif dan efisien dengan meminimalkan biaya modal (Thesarani, 2017). Pada penelitian ini mengecualikan perusahaan yang bergerak di bidang keuangan, dikarenakan perusahaan financial cenderung memiliki karakteristik keuangan dan penggunaan struktur modal yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan non keuangan, perusahaan keuangan memiliki peraturan yaitu persyaratan modal minimum dengan begitu akan mempengaruhi struktur modal (Budiono dan Septiani, 2017).

Dalam penelitian ini terdiri dari 8 sektor non keuangan. Penurunan pertumbuhan ekonomi di Indonesia di mulai pada tahun 2011, permintaan global yang melemah mengakibatkan pendapatan ekspor mengalami penurunan yang menyebabkan meningkatnya hutang perusahaan.

Perlambatan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2014 untuk sebagian disebabkan oleh 'tahun politik' (Indonesia menyelenggarakan pemilihan anggota legislatif dan presiden tahun 2014). Karena Indonesia dapat disebutkan sebuah negara yang muda dalam hal demokrasi, pemilihan umum bisa menyebabkan masalah stabilitas politik dalam negeri. Dengan demikian, investor lebih memilih untuk menggunakan strategi *wait & see* untuk hasil pemilihan sebelum memulai proyek investasi. Karena banyaknya kekuatan yang berlawanan di area politik dalam negeri dan kurangnya tradisi demokrasi, Indonesia cenderung lebih tidak stabil dibandingkan negara lain. Walaupun pertumbuhan ekonomi Indonesia bergerak lebih lambat pada tahun 2014, terlihat optimisme bahwa pertumbuhan tersebut akan *rebound* pada tahun 2015 meskipun kondisi ekonomi global belum kondusif (dan membatasi kinerja ekspor Indonesia) serta lingkungan suku bunga Indonesia yang masih tinggi. Bank Indonesia menaikkan BI rate beberapa kali selama satu setengah tahun terakhir dalam upaya untuk mencegah inflasi tinggi (yang disebabkan oleh kenaikan harga BBM subsidi), menghambat aliran keluar modal menjelang pengetatan moneter AS, membatasi defisit transaksi berjalan dan mendukung nilai rupiah. <https://www.indonesia-investments.com.2015>

Pemilihan tahun pada tahun 2011 – 2015 karena pada tahun 2016 sampai 2018 pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan. Pertumbuhan ekonomi Indonesia saat ini justru sedang mengalami akselerasi setelah mengalami tekanan merosotnya harga komoditas sejak 2015-2016. Pada tahun 2016 dan

2017, transaksi berjalan yaitu ekspor dikurang impor untuk barang dan jasa mengalami defisit sebesar US\$ 17 miliar (-1,8% PDB) dan US\$ 17,3 miliar (-1,7% PDB). Memasuki 2018, Bendahara Negara ini mengatakan normalisasi kebijakan moneter menyebabkan pembalikan arus modal dan keuangan dari negara emerging ke Amerika Serikat. Kondisi ini menyebabkan Neraca Pembayaran mengalami tekanan, karena arus modal ke Indonesia yang sebelumnya mencapai diatas US\$ 29 miliar pada Tan 2016 dan 2017, kini hanya menjadi US\$ 6,5 miliar dalam semester 1-2018. Penurunan tajam arus modal tersebut ini, dihadapkan pada defisit transaksi berjalan pada semester pertama 2018 yang justru meningkat yaitu sebesar US\$ 13,7 miliar, sehingga secara keseluruhan neraca pembayaran Indonesia mengalami defisit sebesar US\$ -8,2 miliar. Hal ini menggerus cadangan devisa dan menekan nilai tukar rupiah. Masalah inilah yang sedang ditangani pemerintah. <https://finance.detik.com.2018>



**Gambar 1.2 Rata – rata COC Perusahaan Non Keuangan Tahun 2011 – 2015**

Sumber : Dari data ICMD yang telah diolah (2018)

Pada gambar 1.2 tersebut menunjukkan rata – rata COC pada perusahaan non keuangan 5 periode yaitu dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Hal ini menunjukkan adanya fenomena gap yang terlihat dari data tahun 2011 – 2015. Menunjukkan adanya kenaikan dan penurunan, pada tahun 2012 mengalami penurunan dari 647.16 menjadi 589.04 tetapi pada tahun 2013 malah mengalami kenaikan yang besar yaitu 759.47 dan pada tahun – tahun terakhir yaitu tahun 2014 dan 2015 sebesar 697.66 dan 351.32, rata – rata tersebut kembali mengalami penurunan yang sangat signifikan. Hasil tersebut menunjukkan hasil yang tidak sesuai dengan pernyataan awal bahwa *Cost of Capital* seharusnya mengalami kenaikan tetapi pada hasil penelitian ini mengalami penurunan. Hal ini tidak sesuai dengan agency theory yang mengatakan bahwa perusahaan yang terkoneksi politik berpengaruh positif terhadap biaya modal. Sudut pandang masalah keagenan antara pihak internal dan eksternal perusahaan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami koneksi politik dan biaya modal. Sebagai pihak internal, manajemen bertanggung jawab terhadap pihak eksternal perusahaan seperti shareholder, debtholder, dan supplier. Perbedaan kepentingan dan tujuan antara pihak internal dan eksternal perusahaan memungkinkan terjadinya masalah keagenan yang dapat berpengaruh terhadap biaya modal (Jensen & Meckling, 1976).

Perusahaan non keuangan yang terdaftar pada BEI selama 5 tahun, yaitu tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 terus mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun. Banyak perusahaan non keuangan yang lebih banyak

menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri dibandingkan pendanaan dari utang jangka panjang. Semakin besar utang jangka panjang suatu perusahaan maka semakin besar resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan, antara lain kegagalan membayar bunga dan pokok pinjaman, kesulitan pendanaan sehingga menyebabkan kebangkrutan. hutang tetapi kenyataan yang di tunjukkan dalam berita diatas perusahaan non keuangan lebih banyak menggunakan modal sendiri di banding hutang.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan dengan judul **“Pengaruh *Political Connection* terhadap *Cost Of Capital* (Studi Empiris pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)”**.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Rata-rata besarnya *cost of capital* pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun mengalami penurunan.

## **1.3 Cakupan Masalah**

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, peneliti tidak akan membahas terlalu jauh untuk menghindari meluasnya permasalahan dalam penelitian ini. Oleh karena itu permasalahan dalam penelitian ini dibatasi pada ”Pengaruh *Political Connection* terhadap *Cost Of*





## 1. Manfaat Teoritis

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini bermanfaat untuk mengembangkan penelitian dalam pengujian secara empiris mengenai teori keagenan, khususnya manajemen keuangan yang berkaitan dengan koneksi politik dan biaya modal.

## 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk memaksimalkan keuntungan dan biaya modal melalui koneksi politik. Namun, perusahaan perlu memerhatikan risiko yang terjadi karena adanya koneksi politik tersebut.
- b. Bagi investor, penelitian ini dapat digunakan untuk mengetahui biaya modal baik yang terkoneksi politik maupun tidak terkoneksi politik. Sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam keputusan investasi.

### 1.7 Orisinalitas Penelitian

Kebenaran penelitian yaitu pengaruh *political connection* terhadap *cost of capital* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Inonesian tahun 2011-2015. Faktor yang peneliti pertimbangkan adalah hubungan komisaris yang tergabung dalam partai politik. Penelitian terkait koneksi politik belum banyak dilakukan di Indonesia, terutama yang berkaitan langsung dengan hubungan komisaris yang tergabung dalam partai

politik di Indonesia. Adanya tambahan variabel yang baru dan perbedaan objek penelitian menjadi inti dari orisinalitas penelitian.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Teori Keagenan

Teori agensi merupakan penjelasan yang sering digunakan dalam melihat variasi struktur modal pada berbagai perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi menjelaskan bahwa hubungan keagenan sebagai suatu kontrak di mana ada satu atau lebih orang (yaitu principal atau pemegang saham atau pemilik) melibatkan atau menunjuk orang lain (yaitu agen atau manajemen) untuk bertindak atas nama pemilik. Tindakan tersebut meliputi pendelegasian beberapa wewenang dari pemilik untuk pengambilan keputusan. Para pemilik perusahaan berharap bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan mereka. Manajemen diharapkan mampu menggunakan sumber daya yang dipercayakan oleh pemilik seoptimal mungkin. Dengan demikian, para pemilik berharap manajemen dapat menyejahterakan mereka baik dalam jangka waktu pendek maupun panjang.

Sedangkan teori agensi menurut Wimelda dan Marlinah (2013), menyatakan bahwa adanya masalah kepentingan yang mungkin saja bisa terjadi antara pemegang saham (pemilik) dengan manajer perusahaan (agen). Teori keagenan menganggap bahwa setiap individu dapat melakukan suatu hal atas kepentingan mereka sendiri. Principal, yaitu pemegang saham

*Agency theory* muncul karena adanya pemisahan fungsi antara pemilik dengan pengelola, hal ini dikarenakan dewasa ini kebutuhan modal perusahaan tidak dapat lagi disediakan hanya oleh satu pemilik. Perusahaan - perusahaan modern yang besar tidak dapat lagi memenuhi kebutuhan modalnya hanya dari satu pemilik, akibatnya mereka akan mengundang pihak lain untuk menanamkan modal pada perusahaan, hal ini akan berakibat pada pemisahan wewenang perusahaan, antara pemilik dan pengelola (Cahyani & Handayani, 2017).

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan (*agency cost*) sebagai jumlah dari:

1. Biaya pengawasan oleh prinsipal (*the monitoring expenditures by principal*)
2. Biaya sumber daya oleh agen (*the bonding expenditures by agent*)
3. Residual loss

Biaya keagenan (*agency cost*) dapat dikurangi dengan memberikan atau meningkatkan kepemilikan manajemen di dalam perusahaan (*insider shareholders*) sehingga manajemen merasa ikut memiliki dan merasakan langsung dari hasil keputusan yang diambil (Maftukhah, 2013).

Sudut pandang masalah keagenan antara pihak internal dan eksternal perusahaan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami koneksi politik dan biaya modal. Sebagai pihak internal, manajemen bertanggung jawab terhadap pihak eksternal perusahaan seperti *shareholder*, *debtholder*, dan *supplier*. Perbedaan kepentingan dan tujuan antara pihak internal dan

eksternal perusahaan memungkinkan terjadinya masalah keagenan yang dapat berpengaruh terhadap biaya modal. Koneksi politik diperlukan perusahaan dengan harapan bahwa dengan adanya koneksi politik dapat meminimalisir konflik antara pihak internal dan eksternal perusahaan, karena dengan komisaris atau direksi yang terkoneksi politik dianggap mempunyai akses terhadap pihak eksternal (shareholder, debtholder, dan supplier). Koneksi politik pada perusahaan juga tidak menutup kemungkinan akan menambah konflik antara pihak internal dan eksternal perusahaan apabila dengan adanya komisaris dan/atau direksi yang terkoneksi politik justru menjadi pihak ketiga yang menambah konflik antara pihak internal dan eksternal (Jensen & Meckling, 1976).

## 2.1 Kajian Variabel

### 2.1.1 Political Connection

*Political connection* ialah perusahaan yang dengan cara-cara tertentu mempunyai ikatan secara politik atau mengusahakan adanya kedekatan dengan politisi atau pemerintah (Purwoto, 2011 dalam Marfu'ah, 2015). Perusahaan melakukan *political connection* dikarenakan *political connection* merupakan salah satu faktor untuk mendapatkan kinerja *financial* yang baik karena politik adalah salah satu penentu utama dari lingkungan kelembagaan suatu negara dan banyak perusahaan memiliki *political connection* (Faccio, 2006). Menurut (Faccio, 2006) berpendapat bahwa, *political connection* bisa

meningkatkan nilai perusahaan jika hal tersebut berhasil mencabut rante ekonomi yang tidak adil dengan mengorbankan pesaing dan konsumen. Namun demikian, apabila semua atau sebagian besar dari nilai perusahaan dikonsumsi oleh para politisi dan manajer yang terhubung dengan para politisi tersebut maka para pemegang saham hanya akan mendapatkan sedikit dari sisa nilai yang tersedia. Hal tersebut adalah salah satu masalah keagenan.

Koneksi politik sering terjadi di negara-negara berkembang yang dimana koneksi politik tersebut dilakukan dengan menempatkan pihak yang memiliki kedekatan dengan pihak pemerintah, sehingga pihak pemerintah tersebut memiliki koneksi terhadap struktur organisasi perusahaan, apakah itu komisaris maupun ataupun direksi (Fisman, 2001). Menurut Faccio (2006), bahwa perusahaan dapat dikatakan memiliki koneksi politik apabila paling tidak salah satu dari pimpinan perusahaan, pemegang saham mayoritas atau kerabat mereka pernah atau sedang menjabat sebagai pejabat tinggi negara, anggota parlemen, menteri, atau berhubungan erat dengan politisi atau partai politik. Leuz & Gee (2006) menyatakan dalam menyusun strategi bersaing perusahaan harus mampu mencari dan memanfaatkan peluang dalam lingkungan bisnis, salah satunya melalui koneksi politik. (Faccio, 2006) menjelaskan bahwa perusahaan dianggap memiliki koneksi secara politik jika setidaknya salah satu pemegang saham yang besar

(seseorang yang mengendalikan setidaknya 10% dari total saham dengan hak suara) atau salah satu pimpinan perusahaan (CEO, presiden, wakil presiden, ketua atau sekretaris) adalah anggota parlemen, menteri, atau orang yang berkaitan erat dengan politikus atas atau partai politik. Adhikari dkk. (2006) menambahkan bahwa kepemilikan langsung oleh pemerintah dapat dilihat sebagai koneksi politik. Dengan demikian koneksi politik dapat diartikan sebagai hubungan kedekatan antara perusahaan dengan pemerintah. Menurut Cao, dkk (2013) bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik maka akan lebih mudah dalam memilih pendanaan hutang. Perusahaan yang tidak terkoneksi politik memiliki akses hutang yang lebih sensitif dalam struktur modal mereka. *Political connection* diukur sebagai variabel *dummy*, bernilai 1 jika perusahaan memenuhi salah satu dari lima kriteria di atas dan bernilai 0 jika tidak.

### 2.1.2 Cost Of Capital (biaya modal)

Menurut (Utomo, 1999) biaya modal atau *cost of capital* adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh pemegang saham (pemilik) perusahaan dalam investasinya. Untuk praktisi bidang keuangan, istilah *cost of capital* ini digunakan:

1. Sebagai tarif diskonto (*discount rate*) untuk membawa arus kas masa mendatang suatu project ke nilai sekarang (*present value*)



2. Sebagai tarif minimum yang diinginkan untuk menerima *project* baru
3. Sebagai biaya modal (*capital charge*) dalam perhitungan *economic value added*
4. Sebagai bandingan (*benchmark*) untuk menaksir tarif biaya pada modal yang digunakan

*Cost of capital* sangat dipengaruhi oleh hubungan antara risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*), dimana semakin besar risiko yang ditanggung oleh investor semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dikehendaki sebelum nilai tambah dapat diciptakan dan semakin tinggi biaya modal yang timbul.

Menurut Daves (2004) dalam Damayanti (2013), komponen biaya modal terdiri dari :

1. *Debt* (Hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang)
2. *Preferred* (Saham Preferen)
3. *Common Equity* (Saham Biasa dan Laba ditahan)

Perhitungan biaya modal sangat penting karena:

1. Maksimalisasi nilai perusahaan mengharuskan biaya-biaya (termasuk biaya modal) diminimumkan.
2. Keputusan penganggaran modal (*capital budgeting*) memerlukan estimasi biaya modal.

3. Keputusan-keputusan penting lain seperti *leasing* dan modal kerja juga memerlukan estimasi biaya modal.

### 2.1.3 Firm Size (Ukuran Perusahaan)

Menurut (Kartika, 2009) ukuran perusahaan diproksi dengan *logaritma natural* dari total aktiva. Pada perusahaan besar dengan total aktiva yang banyak akan lebih berani untuk menggunakan modal dari pinjaman dalam membiayai seluruh aktiva, dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil ukurannya. Pada umumnya perusahaan dengan skala besar mempunyai akses yang lebih dekat dengan kreditor untuk memperoleh pinjaman. Demikian pula dengan para kreditor yang lebih mempermudah perusahaan besar dalam memperoleh kredit. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar akan mudah melakukan diversifikasi dan cenderung lebih kecil mengalami kebangkrutan. Dengan demikian, perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki kemampuan dan fleksibilitas yang lebih baik untuk mengakses sumber dana sehingga cenderung untuk meningkatkan hutangnya (Susiani, 2013). Ukuran perusahaan akan menentukan kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan menunjukkan semakin dikenal masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan (Haryanto, 2014).

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Kartika (2009), perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan utang.

#### **2.1.4 Profitabilitas**

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dapat memberikan petunjuk yang berguna dalam menilai keefektifan dari operasi sebuah perusahaan, sehingga rasio profitabilitas akan menunjukkan kombinasi dari efek likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi (Wibowo & Wartini, 2012). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah return on asset (ROA), dimana return on asset (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang didapat

berdasarkan dari total aset yang dimiliki perusahaan (Maftukhah, 2013).

Penelitian ini menggunakan proxy Return on Asset (ROA) untuk mengukur profitabilitas perusahaan.

## 2.2 Kajian Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian mengenai Cost of Capital. Dengan hasil penelitian yang berbeda-beda. Hasil ringkasan penelitian tersebut diantaranya:

Tabel 2.1 Perbedaan Penelitian Terdahulu

Peneliti		Variabel	Kesimpulan
Li, Jingbo Luo & Kam C. Chan (2018)	Political uncertainty and the cost of equity capital	Variabel Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>The cost of equity capital</li> </ul> Variabel Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>Political Uncertainty (variabel dummy)</li> </ul>	Political uncertainty berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas (the cost of equity capital) Namun, adanya faktor moderasi : political uncertainty berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas
Weian Li, Pengcheng Wang (2016)	Philanthropy, political connection and debt finance:	Philanthropy, political connection and debt finance	Filantropi berpengaruh biaya utang Political

	Reciprocal behavior of governments and private enterprises		connection dan debt finance berpengaruh negatif terhadap biaya utang
--	--	--	--

### 2.3 Kerangka Berfikir

#### 1. Pengaruh *Political Connection* terhadap *Cost of Capital*

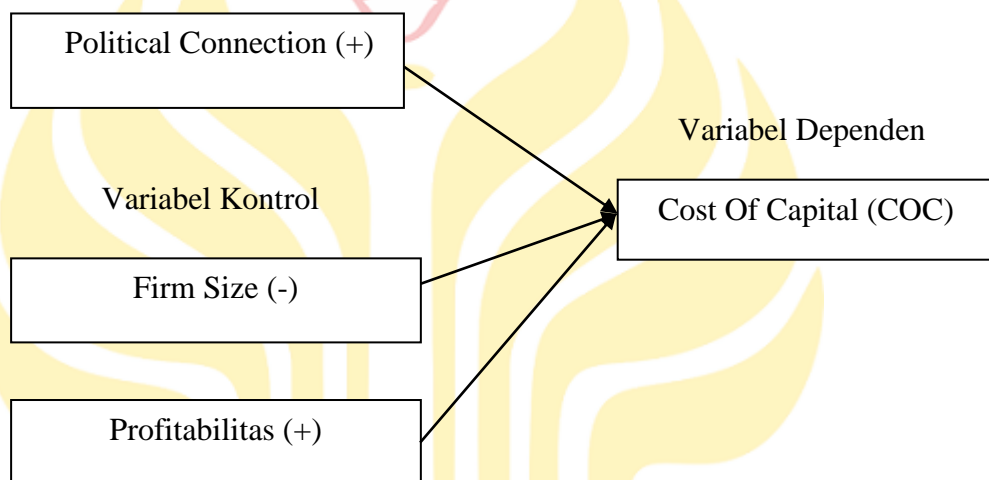
Perusahaan yang terkoneksi politik cenderung lebih memilih menggunakan utang daripada modal sendiri. Utang menjadi pilihan termudah perusahaan karena dukungan pihak luar baik dari pemerintah maupun partai politik. Perusahaan yang berkoneksi politik memiliki ikatan secara politik dan adanya kedekatan dengan pemerintah atau politisi. Perusahaan melakukan *political connection* untuk mendapatkan kinerja *financial* yang baik.

*Cost of Capital* dalam perhitungannya menggunakan *Earnings Per to Share (EPS)*. EPS didapat dari perhitungan dengan membagi laba bersih setelah pajak dan deviden yang dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Rasio tersebut menggambarkan perusahaan yang terkoneksi politik akan cenderung lebih banyak menggunakan hutang dari pada modal sendiri. Semakin banyak penapatan yang di dapat oleh perusahaan maka peluang untuk mendapat kan dana eksternal (utang) akan meningkat. Tetapi pada penelitian ini menunjukkan hasil yang

sebaliknya, peningkatan pendapatan justru akan menurunkan nilai EPS.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:

Variabel Independen



Kerangka penelitian menjelaskan tujuan penelitian yaitu menguji *political connection* terhadap *cost of capital* , namun untuk memperjelas hubungan variabel – variabel tersebut maka terdapat variabel control firm siza, profitabilitas dan IOS. Variabel control tersebut agar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktorluar yang tidak di amati dalam penelitian ini.

## 2.4 Hipotesis

Dunia bisnis dan politik tidak dapat dipisahkan karena saling berkaitan.

Perusahaan dengan koneksi politik memiliki peluang bisnis yang lebih besar,

mendapatkan hak istimewa dan mendapatkan akses mudah untuk mendapatkan akses sumberdaya, karena adanya kemudahan bagi perusahaan yang terkoneksi politik untuk mendapatkan proyek – proyek dan akses pada kebijakan pemerintah. Disisi lain, dengan adanya koneksi politik bisa menjadi beban bagi perusahaan, karena perusahaan bergantung pada kebijakan pemerintah yang menguntungkan, hal tersebut menyebabkan perusahaan lebih rentan terhadap isu – isu politik. Tidak dapat di pungkiri, salah satu keberhasilan sebuah perusahaan tidak terlepas dari adanya pengaruh lingkungan politik.

Sesuai dengan teori keagenan dalam penelitian ini, agency theory dapat menimbulkan agency cost. Agency cost dari sisi pemegang saham dapat di kurangi dengan melibatkan pihak ketiga yang masuk melalui kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Political Connection* berpengaruh positif terhadap *Cost of Capital*

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data diatas, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

Koneksi politik (*dummy political*) berpengaruh positif signifikan terhadap *Cost of Capital* dan di dukung dengan menggunakan teori kegenan. Rata-rata *cost of capital* non keuangan yang terdaftar di BEI yang mempunyai koneksi politik lebih tinggi daripada perusahaan lain yang tidak mempunyai koneksi politik. Perusahaan yang terkoneksi politik akan mudah mendapatkan pendaan berupa hutang daripada perusahaan yang tidak terkoneksi politik berbeda dengan perusahaan yang tidak terkoneksi politik karena tingkat rata – rata yang kecil akan sulit bagi perusahaan tersebut mendapatkan hutang atau pendanaan eksternal dari pemerintah. Perusahaan memilih sumber pendanaan eksternal, maka hal yang menyatakan bahwa koneksi politik berpengaruh positif terhadap *Cost of Capital* diterima. Perusahaan yang terkoneksi politik cenderung memprioritaskan sumber pendanaan eksternal perusahaan. Maka hal tersebut sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan eksternal selanjutnya internal.



## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis data diatas, maka penulis menyampaikan beberapa saran sebagai berikut:

### 1. Bagi Perusahaan

Perusahaan yang terkoneksi politik dapat menimbulkan adanya kemungkinan manfaat ataupun kerugian bagi perusahaan, maka dari itu perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI perlu memperhatikan segala risiko yang akan terjadi ketika perusahaan memilih untuk memiliki koneksi politik dalam perusahaan. Hal ini karena keputusan mengenai koneksi politik dapat mempengaruhi biaya modal secara berkelanjutan.

### 2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *political connection* sehingga peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel –variabel lain yang mempengaruhi *cost of capital*.

### 3. Bagi Investor

Perusahaan non keuangan yang terkoneksi politik dari hasil penelitian memiliki nilai yang negatif terhadap biaya modal. Hasil penelitian tersebut, bagi investor dapat memberikan gambaran untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi apakah investor akan melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki koneksi politik yang dianggap memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Tim & Goyal. Vidhan. K. (2003). The Investment Opportunity Set and its Proxy Variables: Theory and Evidence. *Hong Kong University of Science and Technology*.
- Adhikari, A., Derashid, C., & Zhang, H. (2006). Public Policy, Political Connections, and Effective Tax Rates: Longitudinal evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25, 574–576.
- Analisa, Yangs. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Progam Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Boubakri, N., Cosset, J., & Saffar, W. (2008). Political Connections of Newly Privatized Firms. *Journal of Corporate Finance*, 14, 654–673.
- Brigham & Houston (2001). Manajemen Keuangan II, Edisi 8, Erlangga, Jakarta.
- Budiono, & Septiani, N. (2017). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Kurs US Dollar terhadap Struktur Modal pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 9(2), 119–134.
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan Tangibility terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6, (2). 614-640.
- Cao, R. dkk (2013). Empirical Research on Corporate Governance in China: A Review and New Directions for The Future. *Management and Organizations Review*. 1 -13.
- Damayanti (2013). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Pertumbuhan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Perspektif Bisnis*, 1, (1). 17 - 32.
- Faccio, M. (2006). Politically Connected Firms. *American Economics Review* 96. (1). 369-386.
- Fisman, R. (2001). Estimating The Value of Political Connections. *The American economic review*, 91. (4). 1095-1102.
- Fitriyah, F. K., & Hidayat D. (2011). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi* 1, (1). 31-75.
- Fitriyani. (2014). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Bandung : Universitas Widyatama.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EvIEWS 8. Universitas Diponegoro. 472.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). Dasar – Dasar Ekonometrika. Edisi 5, Jakarta : Salemba Empat.
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Gcpi. *Jurnal Dinamika Manajemen* 5, (2). 183-199.

Hasnawati, Sri. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9.(2). 117 – 126.

<https://finance.detik.com.2015>

<https://www.indonesia-investments.com.2015>

Indriani, A., & Widyarti, E. T. (2013). Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4, (1). 59-88. Jakarta.

Jaffar, R., & Shukor, Z. A. (2016). The Role of Monitoring Mechanisms Towards Company's Performance: Evidence from Politically Connected Companies in Malaysia. *Journal of Accounting in Emerging Economics*, 6,(4), 408–428.

Jensen, M.C. dan Meckling, W.H., (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, (4). 305-360.

Kartika, Andi. (2009). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bei. *Dinamika Keuangan & Perbankan* 1. (2). 105 – 122.

Khafid, M., & Nurlaili. D. (2017). The Mediating Role of Accountability in the Influence of Cooperative Characteristics on its Financial Performance. *International Journal of Economic Research* 14, (5). 191-200.

Leuz, C., & Gee, F. O. (2006). Political Relationships , Global Financing , and Corporate Transparency : Evidence From Indonesia. *Journal of Finance*, 81. 411–439.

Li, Xiaorong., Jingbo Luo., & Kam C. Chan. (2018). Political Uncertainty and The Cost of Equity Capital. *Finance Research Letter*. 1-23.

Maftukhah, Ida (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4, (1). 69-81.

Mardiyah, Aida, Ainul. (2002). Pengaruh Asimetri Inforamsi dan Disclosure terhadap Cost of Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5, (2).

Marfu'ah, Laila. (2015). Pengaruh *Return On Asset, Leverage*, Ukuran Perusahaan Kompensasi Rugi Fiskal dan Koneksi Politik Terhadap *Tax Avoidance*. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.

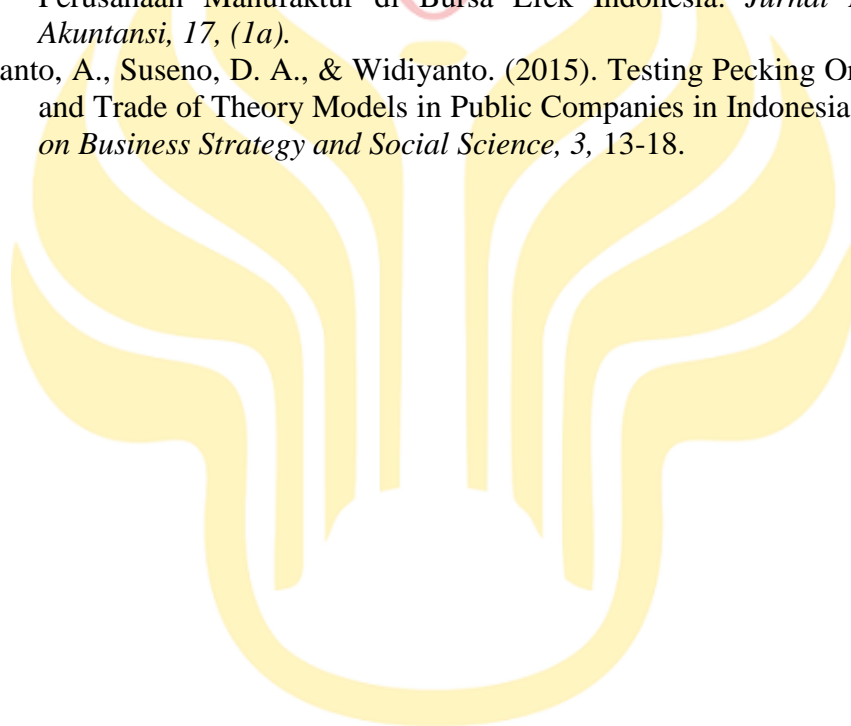
Nisak, N. K., & Ardiansari, A. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 Periode Tahun 2011-2013. *Management Analysis Journal* 5, (2). 88-95.

Norpratiwi, A. M. V. (2007). Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan. *Tesis*. Universitas Gajahh Mada. Vol. XVIII, 1,9-22.

Nugraha, A. A. (2013). Analisis pengaruh Stuktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Kompas 100. *Management Analysis Journal*, 2 , 1-7.

- Nugroho, Cahyanto. (2016). Pengaruh Koneksi Politik Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Listing di Bursa Efek Indonesia). *Tesis*. Surakarta: Pascasarjana UNS.
- Nugroho, N. C. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan Di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*. 3, (2). 1-5.
- Permatasiwi, D. A. (2010). Hubungan Kinerja Sosial dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Persakis, A., & Latridis, G. E. (2015). Cost of Capital, audit and earnings quality under financial crisis; A global empirical investigation. *Journal of International Financial Market, Institutions and money*. 1-82.
- Purwanto, A. (2012). Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Information dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal. *Jurnal Nasional Akuntansi XV*, 1-27.
- Putri, G. A. P. (2013). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
- Ridloah, S. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen 1*, (2). 144-153.
- Riyantina & Ardiansari, A. (2017). The Determinants of Capital Structure On Consumer Goods Company Period 2011-2014. *Management Analysis Journal 6*, (1). 24-35.
- Sarwono, J. (2006). Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sujoko. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9, (1). 41-48.
- Susiani. (2013). Analisis Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Struktur Modal Perusahaan Publik di Sektor Manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis 11*, (3). 662 – 674.
- Sutopo, B., Trinugroho, I., & Damayanti, S. M. (2017). Politically Connected Banks: Some Indonesian Evidence. *International Journal of Business and Society 18*, (1), 83–94.
- Thesarani, N. J. (2017). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit terhadap Struktur Modal. *Jurnal Nominal, VI*(2), 1–13.
- Utomo, L. L. (1999), “Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1 (1): 2841.
- Wahyuni, S. (2012). Efek Stuktur Modal Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Perusahaan Maufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal, 1*, 30-33.

- Weian Li, Pengcheng Wang (2016). Philanthropy, Political Connection And Debt Finance: Reciprocal Behavior of Governments and Private Enterprises. *Jornal Emeraldinsight*, 18, (1). 4-14.
- Wibowo, A., & Wartini, S. (2012). Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan Leverage Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3, (1). 49-58.
- Wirawan, B. & Diyanty, V. (2014). Kepemilikan Keluarga, Hubungan Politik dan Family Aligned Board terhadap Implementasi Tata Kelola Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 18, (2). 139 – 155.
- Wirjawan, R. S. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 17, (1a).
- Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade of Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Science*, 3, 13-18.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG