

PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN *NON-DEBT TAX SHIELD* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

OLEH :

ELISA DEWI SASTIKA

NIM : 18622243



**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI (STIE) PEMBANGUNAN
TANJUNGPINANG**

2022

PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN *NON-DEBT TAX SHIELD* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas – Tugas dan Memenuhi
Syarat – Syarat guna Memperoleh Gelar
Sarjana Akuntansi

OLEH

**NAMA : ELISA DEWI SASTIKA
NIM : 18622243**

PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI



**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI (STIE) PEMBANGUNAN
TANJUNGPINANG
2022**

HALAMAN PERSETUJUAN / PENGESAHAN SKRIPSI

**PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, UKURAN PERUSAHAAN,
DAN *NON-DEBT TAX SHIELD* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Diajukan kepada :

Panitia Komisi Ujian
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan
Tanjungpinang

Oleh :

NAMA : Elisa Dewi Sastika

NIM : 18622243

Menyetujui,

Pembimbing Pertama,



Ranti Utami, S.E., M.Si. Ak. CA
NIDN. 1004117701 / Lektor

Pembimbing Kedua,



M. Isa Alamsyahbana, S.E., M.Ak
NIDN. 1025129302

Menyetujui,
Ketua Program Studi,



Hendy Satria, S.E., M.Ak
NIDN. 1015069101 / Lektor

Skripsi Berjudul

**PENGARUH BLOCKHOLDER OWNERSHIP, UKURAN PERUSAHAAN,
DAN NON-DEBT TAX SHIELD TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yang dipersiapkan dan Disusun Oleh :

NAMA : Elisa Dewi Sastika
NIM : 18622243

Telah dipertahankan di depan Panitia Komisi Ujian Pada Tanggal
Lima Belas Agustus Tahun Dua Ribu Dua Puluh Dua dan
Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat untuk Diterima

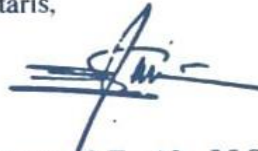
Panitia Komisi Ujian

Ketua,



Ranti Utami, S.E., M.Si. Ak. CA
NIDN. 1004117701 / Lektor

Sekretaris,



Sri Kurnia, S.E., Ak., M.Si. CA
NIDN. 1020037101 / Lektor

Anggota,



Hasnarika, S.Si., M.Pd
NIDN. 1020118901 / Asisten Ahli

Tanjungpinang, 15 Agustus 2022
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang,
Ketua



Charly Marlinda, S.E., M.Ak. Ak. CA
NIDN. 1029127801 / Lektor

PERNYATAAN

Nama : Elisa Dewi Sastika
NIM : 18622243
Tahun Angkatan : 2018
Indeks Prestasi Kumulatif : 3,75
Program Studi : Akuntansi
Judul Skripsi : Pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan ini menyatakan sesungguhnya bahwa seluruh isi dan materi dari skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri dan bukan rekayasa maupun karya orang lain. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan dari pihak manapun dan apabila ternyata di kemudian hari saya membuat pernyataan palsu, maka saya siap diproses sesuai peraturan yang berlaku.

Tanjungpinang, 15 Agustus 2022

Penyusun,



ELISA DEWI SASTIKA

NIM : 18622243

HALAMAN PERSEMBAHAN

Segala puji dan syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat Rahmat dan juga kesempatan yang diberikan dalam menyelesaikan skripsi ini. Atas anugerah-Nya juga penulis dapat melewati masa – masa sulit selama perkuliahan serta lika – liku dalam proses penyusunan skripsi ini.

Kupersembahkan karya ini kepada :

Mom and Dad,

Terimakasih kepada kedua orang tua saya karena telah memberikan dukungan dan motivasi kepada saya sehingga saya dapat meneruskan pendidikan hingga S1.

Meskipun *Dad* telah tiada, saya yakin bahwa *Dad* akan bangga kepada saya karena telah menyelesaikan perkuliahan ini. Dan juga terimakasih juga kepada *mom* yang selalu memberitahu kepada saya bahwa saya pasti bisa menyelesaikan perkuliahan ini. Kupersembahkan karya kecil ini dengan harapan dapat menjadi langka awal untuk membahagiakan *my mom and dad*.

Adek,

Terimakasih karena selalu mendengarkan keluh kesahku selama pengerjaan skripsi ini, dan juga selalu memberikan dukungan kepada saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Dan Terakhir, terimakasih juga untuk semua pihak yang selalu memotivasi saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

HALAMAN MOTTO

“When things get hard, stop for a while and look back and see how far you’ve come. Don’t forget how rewarding it is. You are the most beautiful flower, more than anyone else in this world.”

- Taehyung

“If you get tired, learn to rest not to quit!”

- Bansky

“Education is the most powerful weapon which you can use to change the world”

- Nelson Mandela

“The goal of education is the advancement of knowledge and the dissemination of truth”

- John Fitzgerald Kennedy

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Judul dari skripsi ini adalah **“PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN *NON-DEBT TAX SHIELD* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**

Penulisan skripsi ini dapat selesai dikarenakan adanya bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Ibu Charly Marlinda, S.E., M.Ak. Ak. CA. selaku Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang.
2. Ibu Ranti Utami, S.E., M.Si. Ak. CA. selaku Wakil Ketua I Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang, sekaligus Dosen Pembimbing I, yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan saran, nasihat, dan bimbingan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
3. Ibu Sri Kurnia, S.E., Ak., M.Si. CA. selaku Wakil Ketua II Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang.
4. Bapak Imran Ilyas, M.M. selaku Wakil Ketua III Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang.

5. Bapak Hendy Satria, S.E., M.Ak. selaku Ketua Program Studi S-1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang.
6. Bapak M. Isa Alamsyahbana, S.E., M.Ak. selaku Dosen Pembimbing II, yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan saran, nasihat, dan bimbingan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini
7. Bapak dan Ibu Dosen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Pembangunan Tanjungpinang yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat kepada penulis.
8. Kedua orang tua, dan adik penulis yang senantiasa mendukung dan menyemangati penulis dari awal perkuliahan.
9. Tommy William yang juga senantiasa mendukung dan memberikan pencerahan kepada penulis.
10. Jesslyn Linarta, Kennie, dan Silvia yang telah memberikan motivasi dan dukungan kepada penulis dari awal masuk perkuliahan hingga saat ini dan juga menyemangati penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Teman-teman M3 Akuntansi angkatan 2018 yang telah berjuang bersama-sama selama perkuliahan serta memberikan motivasi dan dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
12. Kennix Kho, Melvy Devalia, Selli Juniarti, dan Tara Thania yang juga selalu memberikan dukungan kepada penulis untuk segera menyelesaikan perkuliahan.
13. Dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan perkuliahan.

Penulis sepenuhnya menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis memohon maaf atas kekurangan-kekurangan yang ada didalam skripsi ini. Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembacanya.

Tanjungpinang, 15 Agustus 2022

Penulis

ELISA DEWI SASTIKA

NIM: 18622243

DAFTAR ISI

| | |
|--|--------------|
| HALAMAN JUDUL | |
| HALAMAN PENGESAHAN BIMBINGAN | |
| HALAMAN PENGESAHAN KOMISI UJIAN | |
| HALAMAN PERNYATAAN | |
| HALAMAN PERSEMBAHAN | |
| HALAMAN MOTTO | |
| KATA PENGANTAR..... | viii |
| DAFTAR ISI..... | xi |
| DAFTAR TABEL | xiv |
| DAFTAR GAMBAR..... | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN | xvi |
| ABSTRAK | xvii |
| ABSTRACT | xviii |
| BAB 1 PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 7 |
| 1.3 Batasan Masalah..... | 8 |
| 1.4 Tujuan Penelitian..... | 8 |
| 1.5 Kegunaan Penelitian..... | 9 |
| 1.6 Sistematika Penulisan..... | 9 |
| BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA..... | 11 |
| 2.1 Landasan Teori..... | 11 |
| 2.1.1 Teori Keagenan..... | 11 |
| 2.1.2 <i>Pecking Order Theory</i> | 13 |
| 2.1.3 <i>Trade Off Theory</i> | 16 |
| 2.1.4 Kebijakan Hutang | 18 |
| 2.1.5 <i>Blockholder Ownership</i> | 26 |
| 2.1.6 Ukuran Perusahaan | 28 |
| 2.1.7 <i>Non-Debt Tax Shield</i> | 30 |
| 2.2 Hubungan Antar Variabel | 32 |

| | |
|---|-----------|
| 2.2.1 Pengaruh <i>Blockholder Ownership</i> Terhadap Kebijakan Hutang..... | 32 |
| 2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang..... | 32 |
| 2.2.3 Pengaruh <i>Non-Debt Tax Shield</i> Terhadap Kebijakan Hutang .. | 33 |
| 2.2.4 Pengaruh <i>Blockholder Ownership</i> , Ukuran Perusahaan, dan <i>Non-Debt Tax Shield</i> Terhadap Kebijakan Hutang. | 33 |
| 2.3 Kerangka Pemikiran..... | 34 |
| 2.4 Hipotesis..... | 34 |
| 2.5 Penelitian Terdahulu | 35 |
| 2.5.1 Zuhria & Riharjo (2016) | 35 |
| 2.5.2 Yap (2016)..... | 35 |
| 2.5.3 Saputra et al. (2017) | 36 |
| 2.5.4 Ayalew & Xianzhi (2020)..... | 36 |
| 2.5.5 Hiebl et al. (2013)..... | 37 |
| BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN..... | 38 |
| 3.1 Jenis Penelitian..... | 38 |
| 3.2 Jenis Data | 38 |
| 3.3 Teknik Pengumpulan Data..... | 39 |
| 3.4 Populasi dan Sampel | 39 |
| 4.5 Definisi Operasional Variabel..... | 43 |
| 4.6 Teknik Pengolahan Data | 45 |
| 4.7 Teknik Analisis Data..... | 46 |
| 4.7.1 Uji Model Regresi Data Panel | 46 |
| 4.7.2 Uji Pemilihan Model Terbaik | 48 |
| 4.7.3 Uji Asumsi Klasik..... | 49 |
| 4.7.4 Analisis Regresi Linier Berganda | 50 |
| 4.7.5 Pengujian Hipotesis | 51 |
| BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN | 53 |
| 4.1 Hasil Penelitian | 53 |
| 4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian | 53 |
| 4.1.1.1 Sejarah Singkat PT. Bursa Efek Indonesia | 53 |

| | | |
|--------------------------------|--|-----------|
| 4.1.1.2 | Visi dan Misi PT. Bursa Efek Indonesia..... | 54 |
| 4.1.1.3 | Struktur Organisasi PT. Bursa Efek Indonesia | 54 |
| 4.1.1.4 | Sejarah Singkat Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian | 54 |
| 4.2 | Karakteristik Data Responden..... | 61 |
| 4.2.1 | <i>Blockholder Ownership</i> (X_1) | 61 |
| 4.2.2 | Ukuran Perusahaan (X_2) | 64 |
| 4.2.3 | <i>Non-Debt Tax Shield</i> (X_3)..... | 68 |
| 4.2.4 | Kebijakan Hutang (Y)..... | 71 |
| 4.3 | Analisis Hasil Penelitian | 74 |
| 4.3.1 | Statistik Deskriptif | 74 |
| 4.3.2 | Hasil Uji Regresi..... | 76 |
| 4.3.3 | Uji Asumsi Klasik..... | 78 |
| 4.3.4 | Analisis Regresi Linier Berganda | 83 |
| 4.3.5 | Uji Hipotesis | 84 |
| 4.4 | Pembahasan..... | 87 |
| 4.4.1 | Pengaruh <i>Blockholder Ownership</i> Terhadap Kebijakan Hutang..... | 87 |
| 4.4.2 | Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan hutang..... | 88 |
| 4.4.3 | Pengaruh <i>Non-Debt Tax Shield</i> Terhadap Kebijakan Hutang . | 89 |
| 4.4.4 | Pengaruh <i>Blockholder Ownership</i> , Ukuran Perusahaan, dan <i>Non-Debt Tax Shield</i> Terhadap Kebijakan Hutang | 90 |
| BAB 5 PENUTUP..... | | 92 |
| 5.1 | Kesimpulan..... | 92 |
| 5.2 | Saran | 93 |
| DAFTAR PUSTAKA | | |
| LAMPIRAN | | |
| <i>CURRICULUM VITAE</i> | | |

DAFTAR TABEL

| No | Judul Tabel | Halaman |
|-----|---|---------|
| 1. | Data <i>Blockholder Ownership</i> PT Dwi Guna Laksana Tbk. | 3 |
| 2. | Data Ukuran Perusahaan PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. | 4 |
| 3. | Data <i>Non-Debt Tax Shield</i> PT AKR Corporindo Tbk. | 4 |
| 4. | Data Kebijakan Hutang PT Bukit Asam Tbk. | 5 |
| 5. | Daftar Populasi..... | 40 |
| 6. | Rincian Penentuan Sampel..... | 42 |
| 7. | Daftar Sampel..... | 43 |
| 8. | Data <i>Blockholder Ownership</i> | 62 |
| 9. | Data Ukuran Perusahaan..... | 65 |
| 10. | Data <i>Non-Debt Tax Shield</i> | 68 |
| 11. | Data Kebijakan Hutang..... | 71 |
| 12. | Hasil Analisis Statistik Deskriptif..... | 74 |
| 13. | Hasil Uji Chow..... | 76 |
| 14. | Hasil Uji Hausman..... | 77 |
| 15. | Hasil Uji Heteroskedastisitas..... | 80 |
| 16. | Hasil Uji Multikolinieritas..... | 81 |
| 17. | Hasil Uji Autokorelasi..... | 82 |
| 18. | Hasil Analisis Regresi Linear Berganda..... | 83 |
| 19. | Hasil Uji t..... | 85 |
| 20. | Hasil Uji F..... | 86 |
| 21. | Hasil Uji Koefisien Determinasi..... | 87 |

DAFTAR GAMBAR

| No | Judul Gambar | Halaman |
|-----------|--|----------------|
| 1. | Kerangka Pemikiran..... | 34 |
| 2. | Hasil Uji Normalitas Awal..... | 79 |
| 3. | Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Logaritma..... | 79 |
| 4. | Hasil Uji Autokorelasi..... | 82 |

DAFTAR LAMPIRAN

| No. | Judul Lampiran |
|------------|--|
| Lampiran 1 | : Data Variabel Independen dan Variabel Dependen |
| Lampiran 2 | : Hasil Analisa Data <i>Eviews</i> 12 |
| Lampiran 3 | : Persentase Plagiarisme |

ABSTRAK

PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN *NON-DEBT TAX SHIELD* TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.

Elisa Dewi Sastika. 18622243. Akuntansi. STIE Pembangunan Tanjungpinang
Elisadewisastika91@gmail.com

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield* terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini berfokus dalam periode 2017-2020 dengan populasi berjumlah 66 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan terpilih sebanyak 26 perusahaan. Jenis penelitian merupakan penelitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang dikumpulkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dengan metode dokumentasi dan studi pustaka. Data disajikan dengan data panel yang diolah dengan metode analisis regresi linear berganda melalui program *Eviews 12*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *blockholder ownership* secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kata Kunci : *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, *Non-Debt Tax Shield*,
Kebijakan Hutang

Dosen Pembimbing 1 : Ranti Utami, S.E., M.Si. Ak. CA
Dosen Pembimbing 2 : M. Isa Alamsyahbana, S.E., M.Ak

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF BLOCKHOLDER OWNERSHIP, FIRM SIZE AND NON-DEBT TAX SHIELD ON COMPANY'S DEBT POLICY IN MINING COMPANIES THAT LISTED ON IDX.

Elisa Dewi Sastika. 18622243. *Accounting*. STIE Pembangunan Tanjungpinang.
Elisadewisastika91@gmail.com

This study aims to determine the effect of blockholder ownership, firm size, and non-debt tax shield on company's debt policy in mining companies that listed on IDX. This research focuses on the period 2017-2020 with a population of 66 companies. The sample is determined and used by purposive sampling methods and was chosen as much as 26 companies. This research used quantitative research. The type of data that it used was secondary data that was collected from official website of Indonesia Stock Exchange with documentation and literature review methods. The data is presented with panel data that will be processed by multiple linear analysis regression method by Eviews 12 program.

The results of this research show that blockholder ownership partially have a negative impact on debt policy. Meanwhile, firm size and non-debt tax shield had no impact on debt policy. The results simultaneously show that blockholder ownership, firm size, and non-debt tax shield have impact on debt policy.

Keywords : Blockholder Ownership, Firm Size, Non-Debt Tax Shield, Debt Policy

Supervisor 1 : Ranti Utami, S.E., M.Si. Ak. CA

Supervisor 2 : M. Isa Alamsyahbana, S.E., M.Ak

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring berkembangnya zaman, semakin banyak pula dunia bisnis yang berkembang di Indonesia baik itu perusahaan besar, maupun perusahaan kecil. Meskipun berbeda-beda, namun pada dasarnya masing-masing perusahaan memiliki salah satu tujuan yang sama yaitu untuk mencapai keuntungan atau laba. Selain untuk mencapai laba, suatu perusahaan tentunya berharap agar perusahaannya selalu berada pada tahap kondisi keuangan yang baik. Sehingga dengan kondisi keuangan yang baik ini, kelak dapat menarik perhatian para investor dan juga kreditur.

Para investor memberikan kepercayaan kepada manajer untuk mengelola perusahaan dengan baik, dan juga diharapkan agar dapat mengambil sebuah keputusan untuk menentukan kebijakan pendanaan bagi perusahaan itu sendiri. Pendanaan merupakan aspek terpenting dalam perusahaan karena perusahaan memerlukan dana agar kegiatan operasionalnya dapat berjalan dengan baik. Terdapat dua kebijakan pendanaan bagi perusahaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal ini berasal dari dalam perusahaan seperti laba yang diperoleh dari perusahaan itu sendiri, sedangkan pendanaan eksternal berasal dari luar perusahaan yang berasal dari pihak investor ataupun kreditur.

Namun, dikarenakan kepentingan yang ingin dicapai oleh manajer dengan para pemegang saham berbeda-beda, seringkali terjadi konflik antara manajer dengan para pemegang saham yang disebut juga sebagai konflik keagenan. Teori

Keagenan menjelaskan bahwa dalam mengelola perusahaan, manajer harus mengambil keputusan bisnis yang baik untuk mencapai tujuan (Utami, 2015).

Tindakan yang dapat menjadi konflik keagenan salah satunya yaitu keputusan untuk menggunakan laba ditahan. Bagi seorang manajer, ia akan menggunakan laba ditahan tersebut untuk melakukan ekspansi dan investasi, sedangkan pemegang saham akan menggunakan dana tersebut untuk pembagian deviden. Dengan adanya pembagian deviden, maka dapat meningkatkan nilai saham perusahaan. Oleh karena itu, salah satu mekanisme yang dapat digunakan oleh para manajer untuk mengontrol hal tersebut yaitu menggunakan strategi dalam menentukan kebijakan hutang pada suatu perusahaan, karena kebijakan hutang perusahaan berkaitan dengan struktur modal perusahaan.

Kebijakan hutang dalam perusahaan atau dapat diartikan juga sebagai sumber pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Apabila pendanaan internal tidak mencukupi, kita dapat menggunakan pendanaan eksternal. Pendanaan menggunakan hutang merupakan risiko yang sangat besar. Jika penggunaan hutang yang meningkat namun tidak diimbangi dengan kemampuan membayar hutang dapat mengakibatkan resiko kebangkrutan. Dengan demikian, pemegang saham dan manajer harus memperhatikan penggunaan hutang sesuai dengan kemampuan perusahaan tersebut agar tidak terjadi risiko yang tidak diinginkan.

Perusahaan - perusahaan besar tentunya membutuhkan modal yang besar agar dapat maju dan berkembang. Manajemen Keuangan perlu menganalisa dengan seksama agar keputusan dalam penggunaan dana tersebut dikarenakan

keputusan dalam penggunaan dana sangat memengaruhi perkembangan perusahaan. Banyak perusahaan yang maju dan sukses dalam pendanaan menggunakan hutang karena mereka mampu menganalisa dan mengambil keputusan yang baik, dan ada juga perusahaan yang mengalami kebangkrutan dikarenakan penggunaan hutang yang cukup tinggi sehingga perusahaan tidak mampu membayar. Jika manajemen keuangan salah dalam pengambilan keputusan maka dapat mengakibatkan risiko tidak dapat membayar hutang dan juga bunga pinjaman.

Tabel 1.1
Data *Blockholder Ownership* dan Hutang Pada PT Dwi Guna Laksana Tbk. yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020

| No | Kode Saham | Tahun | <i>Blockholder Ownership</i> (Rp) | Total Hutang (Rp) |
|----|------------|-------|--------------------------------------|----------------------|
| 1 | DWGL | 2017 | 5,272,963,600,000.00 | 1,101,539,924,000.00 |
| | | 2018 | 5,845,835,400,000.00 | 1,641,733,890,000.00 |
| | | 2019 | 6,456,062,500,000.00 | 910,429,246,000.00 |
| | | 2020 | 5,874,469,300,000.00 | 756,217,646,000.00 |

Sumber : www.idx.co.id (2021)

Dari tabel diatas dapat dilihat fenomena pada penelitian ini adalah pada tahun 2019 total *Blockholder Ownership* pada PT Dwi Guna Laksana Tbk. Sebesar Rp 6.456.062.500.000,- dan pada tahun 2020 sebesar Rp5.874.469.300.000,-. Dalam hal ini perusahaan mengalami penurunan dalam jumlah *Blockholder Ownership*, akan tetapi jumlah Liabilitasnya juga mengalami penurunan dimana Total Liabilitas pada tahun 2019 sebesar Rp 910.429.246.000,- dan pada tahun 2020 sebesar Rp 756.217.646.000,-

Tabel 1.2
Data Aset dan Hutang Pada PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020

| No | Kode Saham | Tahun | Total Aset (Rp) | Total Hutang (Rp) |
|----|------------|-------|-------------------|-------------------|
| 1 | AIMS | 2017 | 15,100,638,538.00 | 127,732,121.00 |
| | | 2018 | 17,533,206,467.00 | 3,197,409,626.00 |
| | | 2019 | 17,531,591,615.00 | 3,892,950,212.00 |
| | | 2020 | 20,782,194,476.00 | 8,006,616,589.00 |

Sumber : www.idx.co.id (2021)

Pada tahun 2018, total Aset pada PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk. sebesar Rp17.533.206.467,- dan pada tahun 2019 sebesar Rp17.531.591.615,-, Dalam hal ini perusahaan mengalami penurunan dalam Aset, tetapi hal ini tidak terjadi pada Liabilitas. Dimana total Liabilitas pada tahun 2018 sebesar Rp3.197.409.626,- dan pada tahun 2019 sebesar Rp3.892.950.212,-.

Tabel 1.3
Data Akumulasi Depresiasi dan Hutang Pada PT AKR Corporindo Tbk.
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020

| No | Kode Saham | Tahun | Akumulasi Depresiasi (Rp) | Total Hutang (Rp) |
|----|------------|-------|---------------------------|-----------------------|
| 1 | AKRA | 2017 | 2,914,450,761,000.00 | 7,793,559,184,000.00 |
| | | 2018 | 2,661,834,530,000.00 | 10,014,019,260,000.00 |
| | | 2019 | 2,967,819,834,000.00 | 11,342,184,833,000.00 |
| | | 2020 | 3,281,439,740,000.00 | 8,127,216,543,000.00 |

Sumber : www.idx.co.id (2021)

Pada tahun 2018 total Akumulasi depresiasi pada PT AKR Corporindo Tbk. sebesar Rp2.661.834.530.000,- dan pada tahun 2019 sebesar Rp2.967.819.834.000,-. Dalam hal ini perusahaan mengalami kenaikan dalam Akumulasi depresiasi dari aktiva tetap, akan tetapi penggunaan Liabilitasnya juga mengalami kenaikan. Dimana total Liabilitas pada tahun 2018 sebesar Rp10.014.019.260.000,- dan pada tahun 2019 sebesar Rp11.342.184.833.000,-

Tabel 1.4
Data Debt to Equity Ratio Pada PT Bukit Asam Tbk. yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020

| No | Kode Saham | Tahun | Total Hutang (Rp) | Ekuitas (Rp) | DER |
|----|------------|-------|----------------------|-----------------------|--------|
| 1 | PTBA | 2017 | 8,187,497,000,000.00 | 13,799,985,000,000.00 | 59.33% |
| | | 2018 | 7,903,237,000,000.00 | 16,269,696,000,000.00 | 48.58% |
| | | 2019 | 7,675,266,000,000.00 | 18,422,826,000,000.00 | 41.66% |
| | | 2020 | 7,117,559,000,000.00 | 16,939,196,000,000.00 | 42.02% |

Sumber : www.idx.co.id (2021)

Pada tahun 2019 total Hutang pada PT Bukit Asam Tbk. sebesar Rp7.675.266.000.000,- dan pada tahun 2020 sebesar RP7.117.559.000.000,-. Dalam hal ini perusahaan mengalami penurunan dalam hutang, akan tetapi hal ini tidak diikuti dengan DER. Dimana pada tahun 2019, DER PT Bukit Asam Tbk. adalah sebesar 41,66% dan pada tahun 2020 sebesar 42,02%.

Terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi manajemen dalam pengambilan keputusan untuk kebijakan hutang yaitu *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield*. Adapun fenomena yang lain dari penelitian ini yaitu dikarenakan adanya hasil dari penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang belum konsisten.

Faktor pertama yang memengaruhi manajemen dalam pengambilan keputusan untuk kebijakan hutang perusahaan yaitu *Blockholder Ownership*. *Blockholder Ownership* adalah pemegang saham yang memiliki saham paling sedikit 5%. Besarnya kepemilikan *Blockholder Ownership* dapat dijadikan sebagai alat untuk mengawasi tindakan manajemen sehingga dapat meminimalkan biaya keagenan (Lestari, 2014). Umar (2016) menyatakan bahwa *Blockholder Ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan

Natalia & Nurvita (2017) menyatakan bahwa *Blockholder Ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Faktor kedua yang memengaruhi manajemen dalam pengambilan keputusan untuk kebijakan hutang perusahaan yaitu Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan adalah besarnya *asset* perusahaan. Semakin besarnya ukuran perusahaan maka semakin besar pula keputusan penggunaan dana hutang. Dapat diketahui bahwa perusahaan besar lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal, karena kreditur percaya bahwa perusahaan besar mampu dalam membayar pokok pinjaman dan juga bunga. Investor juga akan memilih untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan besar karena dipercaya bahwa perusahaan besar juga mampu dalam pembagian deviden. Umar (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan Suryani (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Faktor ketiga yang memengaruhi manajemen dalam pengambilan keputusan untuk kebijakan hutang perusahaan yaitu *Non-debt tax shield*. *Non-debt tax shield* adalah keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan selain bunga pinjaman. *Non-debt tax shield* diperoleh dikarenakan adanya depresiasi aktiva tetap sehingga dapat mempengaruhi berkurangnya pajak. Bagi perusahaan, semakin besar biaya, maka pajak yang akan dibayarkan akan semakin kecil. Umar (2016) menyatakan bahwa *Non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan Sudyatno & Sari (2013) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian tentang kebijakan hutang perusahaan telah banyak dilakukan. Akan tetapi, masih banyak terdapat hasil yang belum konsisten. Dikarenakan adanya hasil ketidakkonsistenan tersebut, maka peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian kembali mengenai kebijakan hutang. Dan, adapun sektor yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan yang bergerak dalam sektor pertambangan ini dipilih menjadi unit penelitian dikarenakan tanpa adanya sektor pertambangan maka perekonomian negara akan menurun. Sektor pertambangan ini juga secara langsung dirasakan oleh seluruh lapisan masyarakat. Sektor pertambangan juga memerlukan pendanaan yang besar dari berasal dari pihak kreditur maupun investor.

Berdasarkan uraian-uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar di belakang diatas, maka dapat dirumuskan masalah penelitian adalah sebagai berikut :

1. Apakah *blockholder ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Batasan Masalah

Agar dapat mencapai tujuan yang diinginkan, maka penelitian ini memiliki batasan masalah sebagai berikut :

1. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2017-2020
2. Data pada penelitian ini akan diolah menggunakan *software* E-views.

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *blockholder ownership* terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Untuk mengetahui pengaruh *non-debt tax shield* terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, diantaranya sebagai berikut :

1. Bagi akademis

Penelitian ini dapat dijadikan salah satu referensi untuk penelitian selanjutnya dan dapat memberikan ide sebagai masukan bagi peneliti-peneliti selanjutnya.

2. Bagi penulis

Penelitian ini tidak hanya menjadi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Tanjungpinang, namun penulis dapat lebih memahami tentang *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield* terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada penelitian ini dapat diuraikan secara singkat sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang landasan-landasan teori yang berkaitan dengan penyusunan penelitian ini, kerangka pemikiran, dan penelitian terdahulu.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang jenis penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, populasi dan sampel, teknik pengolahan data, teknik analisis data, dan jadwal penelitian.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum objek penelitian, data yang diperoleh, analisis statistik deskriptif, hasil analisis data dengan uji regresi, uji asumsi klasik, analisis linear berganda, uji hipotesis beserta pembahasannya.

BAB V PENUTUP

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan dari penelitian secara menyeluruh beserta saran-saran yang diberikan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan adalah teori terkait hubungan kontraktual antara anggota sebuah perusahaan atau organisasi. Model pada teori keagenan yang paling banyak digunakan yaitu berfokus pada dua individu-prinsipal (atasan) dan agen (bawahan) dan dilihat dalam perspektif perilaku dan struktur (Jensen & Meckling, 1976). Pengambilan keputusan yang diberikan kepada agen akan dipertanggungjawabkan oleh prinsipal. Dengan demikian, prinsipal maupun agen juga diasumsikan sebagai *rational economic man* yang hanya didasari pada kepentingan pribadi, akan tetapi mereka mungkin berbeda berkaitan dengan preferensi, kepercayaan dan juga informasi.

Teori keagenan menyatakan bahwa agen akan berperilaku *self-interest* (hanya mementingkan dirinya) yang kemungkinan akan bertentangan dengan kepentingan prinsipal. Oleh sebab itu, Menurut Fama dan Jensen (1983) agar dapat menahan perilaku oportunistik dan mengikuti kehendak prinsipal maka prinsipal akan membuat struktur mekanisme mengawasi agen (Ghozali, 2020). Kunci penting dalam teori keagenan adalah pemisahan antara pemilik dengan manajemen.

Menurut Eisenhardt (1989) jika kepentingan antara prinsipal dan agen tidak searah maka akan timbul masalah keagenan dan prinsipal juga kurang informasi untuk menilai perilaku agen secara akurat. *Moral Hazard* atau *Adverse Selection* adalah bentuk dalam masalah keagenan. Menurut Chrisman et al. (2004)

Moral Hazard adalah situasi dimana agen kurang berusaha dalam hal berhubungan dengan pekerjaan dan hal ini dianggap sebagai bentuk perilaku oportunistik yang meliputi *free-riding*, *shirking*, dan *perk-consumption*. Menurut Eisenhardt (1989) *Adverse selection* adalah situasi dimana perilaku agen kurang kemampuan dan keahlian yang kompeten dalam hubungan.

Menurut Eisenhardt (1989) ada 2 pilihan untuk mengurangi masalah keagenan bagi prinsipal, diantaranya yaitu :

1. Menciptakan struktur *governance* yang meliputi prosedur pelaporan serta *board of directors* yang mampu mengawasi dan menilai perilaku agen yang sesungguhnya.
2. Menciptakan struktur *governance* yang dimana kontrak tersebut berdasarkan hasil perilaku yang berasal dari agen.

Upaya untuk meminimalisir konflik keagenan maka akan mengakibatkan timbulnya biaya keagenan. Menurut Natalia and Nurvita (2017) biaya keagenan dibagi menjadi 3 jenis, yaitu :

1. *Monitoring Cost* adalah pengeluaran biaya yang dapat mengawasi perilaku para agen
2. *Bonding Cost* adalah pengeluaran biaya untuk menghindari terjadinya hal-hal yang dapat merugikan prinsipal dari sesuatu yang telah dilakukan oleh agen.
3. *Residual Loss* adalah pengeluaran biaya yang disebabkan oleh perbedaan hasil pengambilan keputusan oleh agen yang seharusnya, yang dimana hasil keputusan tersebut memberikan manfaat yang maksimal

Konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajer bisa saja terjadi pada perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaan. Dalam keputusan pendanaan perusahaan, pendanaan perusahaan dengan menggunakan hutang lebih diinginkan oleh pemegang saham dibandingkan dengan penerbitan saham yang baru.

Apabila perusahaan mengambil keputusan dalam menggunakan pendanaan hutang, maka biaya keagenan dapat ditekan oleh perusahaan dan dapat dijadikan sebagai alat pengawasan terhadap tindakan manajemen. Sedangkan manajemen biasanya menginginkan pendanaan perusahaan menggunakan hutang. Salah satu risiko yang sangat tinggi dalam pendanaan perusahaan adalah hutang. Apabila pembayaran bunga atas hutang tidak dibayar oleh suatu perusahaan, maka akan terjadi risiko atau hal-hal yang tidak diinginkan.

2.1.2 *Pecking Order Theory*

Myers & Majluf (1984) mengemukakan bahwa tidak ada target DER (*Debt To Equity Ratio*) dan hirarki sumber dana perusahaan berdasarkan *Pecking Order Theory*. Teori ini menjelaskan adanya 2 jenis pendanaan yaitu pendanaan internal dan eksternal.

Pendanaan internal merupakan pendanaan yang pendanaannya berasal dari dalam perusahaan seperti laba ditahan perusahaan. Laba ditahan merupakan keuntungan yang diterima dari suatu perusahaan yang dimana keuntungan tersebut dapat dibayarkan dengan pembagian deviden kepada para investor. Sedangkan pendanaan eksternal merupakan pendanaan yang pendanaannya berasal dari luar perusahaan seperti penggunaan hutang yang berasal dari kreditur.

Pecking Order theory menjelaskan bagaimana pemilihan penggunaan sumber pendanaan pada perusahaan. Teori ini memberikan penjelasan bahwa dalam menentukan sumber pendanaan, manajer lebih mengutamakan untuk menggunakan sumber pendanaan internal, kemudian alternatif terakhir selain penggunaan pendanaan dari internal perusahaan yaitu dengan menggunakan hutang dan penerbitan saham baru (Myers & Majluf, 1984).

Menurut Gitman (2003) *Pecking Order Theory* menggambarkan tentang tingkatan dalam pencarian dana bagi perusahaan berdasarkan urutan risikonya baik melalui dana internal, dana eksternal hingga ekuitas yang akan digunakan untuk biaya investasi.

Biaya yang digunakan untuk penggunaan hutang lebih murah sedangkan biaya yang digunakan untuk penerbitan saham baru lebih mahal. Hal ini membuat penggunaan hutang lebih disukai agar dapat meminimalisir biaya. Terdapat 4 alasan mengapa penggunaan hutang lebih disukai oleh perusahaan sebagai sumber dana perusahaan dibandingkan dengan saham yang baru, yaitu :

1. Adanya manfaat pajak atas bunga.
2. Biaya transaksi dari pengeluaran hutang lebih murah dibandingkan biaya transaksi dari emisi saham baru.
3. Pendanaan hutang lebih mudah didapatkan dibandingkan pendanaan saham.
4. Dengan adanya hutang baru control manajemen lebih besar dibandingkan dengan saham baru.

Pecking Order Theory menggambarkan bahwa perusahaan memilih untuk menggunakan *internal equity* untuk membiayai investasi dan diimplementasikan sebagai peluang pertumbuhan (Prihatini & Nurhalis, 2017). Apabila pembiayaan eksternal diperlukan oleh perusahaan, maka urutan paling aman untuk dilakukan perusahaan yaitu dengan memulai dari penerbitan surat hutang, surat berharga campuran, dan pembiayaan ekuitas.

Menurut Husnan (2012) *Pecking Order Theory* memberikan penjelasan terkait mengapa perusahaan-perusahaan yang untung pada umumnya melakukan pinjaman dalam nominal yang kecil, hal tersebut dikarenakan pendanaan dari luar perusahaan tidak diperlukan. Sedangkan, perusahaan yang ungunya tidak terlalu besar cenderung memiliki hutang yang besar, dikarenakan jika sumber pendanaannya kecil maka tidak akan cukup untuk aktivitas dalam operasional perusahaan.

Teori ini didasarkan dengan adanya informasi asimetrik, yang dimana memiliki arti bahwa pihak manajemen memiliki informasi-informasi yang lebih banyak terkait suatu perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham, sehingga dengan adanya informasi asimetrik ini dapat mempengaruhi pilihan terkait penggunaan sumber pendanaan, apakah sumber pendanaannya menggunakan dana dari internal maupun dana dari eksternal, atau menggunakan pilihan penambahan hutang atau pilihan untuk menerbitkan saham baru

2.1.3 Trade Off Theory

Trade off Theory menunjukkan bahwa perusahaan dalam memilih sumber pendanaannya yaitu dengan membandingkan biaya dan manfaat pendanaan dari hutang (Stewart C Myers, 2001). Biaya keagenan dan risiko kebangkrutan mendorong perusahaan untuk mengurangi penggunaan hutang. Perusahaan cenderung menyesuaikan *financial leverage* agar dapat mengoptimalkan struktur modal.

Myers (2001) menyebutkan bahwa penggunaan pendanaan hutang dalam perusahaan akan dilakukan hingga tingkat tertentu, yang dimana dengan adanya penghematan pajak yang berasal dari penambahan hutang maka akan mengakibatkan terjadinya *financial distress*. *Financial Distress* (kesulitan keuangan) adalah biaya keagenan dan biaya kebangkrutan yang meningkat akibat dari menurunnya tingkat kreditabilitas dalam suatu perusahaan (Linda et al., 2017).

Pada *trade off theory*, perusahaan dinyatakan menukar manfaat pajak dari pendanaan yang berasal dari hutang dengan permasalahan yang ditimbulkan dari potensi terjadinya kebangkrutan. Model ini disebut dengan *trade off (balancing theory)* dikarenakan dalam mengoptimalkan struktur modal dapat diperoleh dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan menggunakan hutang dengan biaya *financial distress* dan masalah keagenan. Semakin besar penggunaan hutang, maka risiko yang akan ditanggung perusahaan juga semakin tinggi (Putri, 2014).

Teori *trade off* atau disebut juga dengan teori keseimbangan merupakan keseimbangan dari akibat yang timbul dari penggunaan hutang. Perusahaan akan mempertahankan struktur modal yang optimal yang ditargetkan untuk memaksimalkan nilai pasar (Surento & Fitriati, 2020)

Pada Teori *trade off* berpendapat bahwa setelah dihilangkannya asumsi ketiadaan pajak, hutang dapat meminimalisirkan pajak yang harus dibayar oleh suatu perusahaan dikarenakan hutang menimbulkan pembayaran atas bunga yang dapat mengurangi jumlah penghasilan kena pajak (Ramadhani & Barus, 2018).

Menurut teori *trade off*, jika suatu perusahaan memiliki harta berwujud yang aman serta PKP (penghasilan kena pajak) yang besar, maka potensi untuk menggunakan hutang juga tinggi. Kemudian, jika suatu perusahaan memiliki harta tetap yang tinggi akan lebih mudah untuk melakukan peminjaman kepada pihak eksternal karena dianggap memiliki jaminan aset atau aktiva yang baik.

Penggunaan pendanaan hutang dapat menimbulkan bertambahnya beban atas bunga yang harus dibayar perusahaan. Beban bunga ini merupakan salah satu pengurangan pajak. Penggunaan hutang dalam jangka yang cukup besar akan berdampak pada risiko terjadinya financial distress ataupun risiko kebangkrutan. Risiko kebangkrutan kemungkinan terjadi jika perusahaan memasukkan hutang dalam angka yang lebih besar dalam struktur modalnya. Jika perusahaan telah mengalami kebangkrutan, maka akan berpotensi kehilangan pelanggan, beban akuntansi dan hukum yang juga tinggi. Oleh karena itu, Biaya kebangkrutan dapat membantu perusahaan untuk mengawasi tingkat pendanaan dalam penggunaan hutang agar tidak berlebihan.

Dengan demikian, teori *trade off* ini menjelaskan adanya struktur modal optimal yang didasarkan dengan adanya keseimbangan antara manfaat atas penghematan pajak dan biaya kebangkrutan yang terjadi dari pendanaan penggunaan hutang.

Selain itu, ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif pada pembiayaan hutang dikarenakan perusahaan besar lebih mudah untuk masuk ke dalam pasar. Perusahaan juga masih dapat meningkatkan hutangnya selagi masih ada jaminan yang tersedia. Perusahaan besar diharapkan lebih besar dalam menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan kecil berdasarkan *trade off theory*. Hal ini dikarenakan aset tetap dalam perusahaan besar tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan ke kreditur sehingga dapat dijadikan sebagai dasar penggunaan hutang suatu perusahaan.

2.1.4 Kebijakan Hutang

2.1.4.1 Pengertian Hutang

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan usahanya. Dana yang diperoleh tersebut bisa berasal dari *Owner* perusahaan itu sendiri ataupun dari hutang dengan tujuan agar dapat menjalankan usahanya. Keputusan untuk menggunakan hutang diharuskan seimbang dengan tingkat tingkat pengembalian dan resiko yang tinggi.

Menurut Munawir (2014) hutang adalah kewajiban suatu perusahaan yang belum dibayar kepada pihak lain, dimana sumber dana hutang ini berasal dari pihak kreditur. Setiap perusahaan tentu memerlukan dana yang besar sehingga dapat tumbuh dan berkembang. Menurut Fahmi (2017) hutang adalah kewajiban

suatu perusahaan yang berasal dari pihak dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, penjualan obligasi, perbankan, dan sebagainya.

Menurut Putra & Putra (2020) hutang merupakan sumber pembiayaan yang bersumber dari eksternal untuk membiayai kebutuhan dana dalam aktivitas perusahaan. Semakin besar nilai hutang dalam suatu perusahaan maka akan mengakibatkan resiko yang tinggi karena pendanaan dalam penggunaan memiliki resiko yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri (Putra & Putra, 2020).

Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa hutang merupakan sumber pembiayaan yang berasal dari pihak eksternal yang belum dibayar digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) dalam (Suryani, 2017) menyatakan bahwa dengan hutang, pembayaran periodik atas bunga dan juga pokok pinjaman harus dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan besar ataupun perusahaan kecil pasti memiliki kewajiban atau hutang. Secara sederhana, hutang dapat diartikan juga dengan kewajiban yang harus dibayar oleh suatu perusahaan. Hutang dikelompokkan menjadi 2 kategori yaitu hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek.

Hutang jangka panjang adalah hutang atau kewajiban yang jatuh temponya lebih dari 1 tahun. Menurut Riyanto (2016) hutang jangka panjang atau disebut juga dengan *long term debt* adalah modal asing yang digunakan untuk keperluan pembelanjaan perusahaan untuk ekspansi yang kebutuhan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari hutang jangka panjang yaitu:

1. Pinjaman Obligasi, merupakan hutang yang digunakan baik pemerintah maupun perusahaan untuk mendapatkan dana berupa jangka panjang. Adapun jenis dari pinjaman obligasi yaitu obligasi biasa, obligasi pendapatan, dan obligasi yang dapat ditukarkan.
2. Pinjaman Hipotik, merupakan hutang yang dimana seorang kreditur diberikan hak hipotik terkait suatu barang yang tidak bergerak.

Hutang jangka pendek adalah hutang atau kewajiban yang jatuh temponya kurang lebih dari 1 tahun atau sama dengan 1 tahun. Menurut Riyanto (2016) Hutang jangka pendek atau disebut dengan hutang lancar adalah kewajiban perusahaan yang kewajibannya yang digunakan untuk keperluan usahanya yang pembayarannya wajib dilunasi dalam jangka waktu paling lama satu tahun. Adapun jenis dari hutang jangka pendek yaitu :

1. Rekening Koran, merupakan jenis hutang jangka pendek yang diberikan oleh bank dalam bentuk kredit kepada suatu perusahaan dengan batas tertentu sesuai dengan kemampuan perusahaan tersebut. Dalam hal bank memberikan kredit rekening koran kepada perusahaan bank dapat mengikat perusahaan dengan berbagai klausul (syarat), yaitu :
 - a. Klausul pembatalan. Bank dapat membatalkan pemberian kreditnya kepada suatu perusahaan setiap waktu apabila kredit yang diberikan oleh bank secara rekening koran dianggap telah menyimpang dari penggunaan kredit tersebut.

- b. Klausul likuiditas darurat. Bank dapat memindahkan kredit rekening Koran ke dalam bentuk kredit wesel dengan tujuan agar dapat mendapat tunai.
 - c. Klausul pemeriksaan. Bank dapat memeriksa, mengawasi, dan meneliti suatu perusahaan dalam penggunaan kredit yang diberikan sehingga diharapkan agar penggunaan kredit tersebut telah sesuai.
2. Kredit dari penjual, merupakan jenis hutang jangka pendek yang terjadi akibat terjadinya penjualan produk secara kredit. Yang berarti bahwa penjual akan mengirimkan barang kepada pembeli terlebih dahulu, baru kemudian akan menerima pembayarannya suatu waktu sesuai dengan jatuh tempo yang diberikan.
 3. Kredit dari pembelian, merupakan jenis hutang jangka pendek yang diberikan oleh suatu perusahaan yang terjadi akibat terjadinya pembelian produk secara kredit.
 4. Kredit Wesel, merupakan jenis hutang jangka pendek yang berisikan kesanggupan untuk membayar hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada pihak tertentu. Apabila sudah ditandatangani, maka surat tersebut dapat diuangkan.

Jika perusahaan memiliki jumlah porsi hutang yang besar, maka perusahaan tersebut akan dinilai berisiko, dan jika penggunaan hutang tersebut kian meningkat, maka akan semakin besar juga kewajibannya.

2.1.4.2 Pengertian Kebijakan Hutang

Untuk memaksimalkan akan kemakmuran sebuah perusahaan maka dibutuhkan kebijakan dalam pendanaan. Perusahaan mempunyai dua sumber pendanaan dana untuk memenuhi kegiatan operasionalnya yaitu pendanaan internal dan juga pendanaan eksternal. Laba ditahan adalah pendanaan yang berasal dari internal dan hutang adalah pendanaan yang berasal dari eksternal. Keputusan untuk memilih penggunaan sumber dana perusahaan merupakan hal yang paling penting, karena berhubungan langsung untuk menunjang keberlangsungan hidup suatu perusahaan.

Salah satu penggunaan sumber dana perusahaan yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang termasuk dalam kebijakan penggunaan pendanaan yang berasal dari eksternal. Hal yang terpenting dalam suatu perusahaan adalah kebijakan penggunaan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang, maka perusahaan harus tetap memperhitungkan biaya-biaya yang akan timbul dalam penggunaan hutang tersebut, seperti bunga yang dapat menyebabkan tingginya pengaruh keuangan.

Salah satu komposisi yang dicantumkan dalam struktur modal adalah hutang. Sehingga penentuan kebijakan hutang tentu akan berkaitan dengan struktur modal. Menurut Susanto (2018) kebijakan hutang merupakan kewajiban pada suatu perusahaan yang ditimbulkan dari besarnya pendanaan dari pihak eksternal yang didapatkan.

Menurut Alfido (2020) kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam menentukan besarnya sumber pendanaan yang berasal dari hutang untuk aktivitas operasional perusahaan. Menurut Hasan (2014)

kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan untuk memanfaatkan fasilitas pendanaan yang berasal dari pihak eksternal, yang dimana dapat dipengaruhi karakteristik khusus. Karakteristik khusus tersebut akan mempengaruhi kurva penawaran atau kurva permintaan hutang perusahaan.

Menurut Novianto (2017), kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan yang pendanaannya menggunakan dana eksternal. Oleh karena itu, semakin besar suatu modal yang dibutuhkan perusahaan dengan menggunakan dana eksternal, maka akan mendorong perusahaan untuk memilih menggunakan hutang, baik itu dalam bentuk jangka panjang maupun dalam bentuk jangka pendek sebelum menerbitkan saham.

Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa pengertian dari kebijakan hutang adalah suatu kebijakan yang diambil oleh manajemen untuk mengawasi penggunaan hutang dalam suatu perusahaan agar dapat digunakan untuk operasional perusahaan. Adapun dampak dari kebijakan hutang yaitu mendisiplinkan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang tersedia, sehingga dapat mengurangi terjadinya risiko kebangkrutan.

Menurut Fahmi (2017) setiap keputusan dalam pengambilan keputusan dalam penggunaan hutang dilihat dari 2 perspektif yaitu perspektif manajemen perusahaan dan perspektif para pemegang saham. Dari sudut pandang manajemen perusahaan, hutang dilihat sebagai sumber dana alternatif yang mampu memberikan solusi yang bersifat konstruktif, baik secara jangka panjang maupun jangka pendek. Dan dari sudut pandang para pemegang saham, hutang lebih disukai dikarenakan dapat mengurangi beban pajak, sedangkan deviden tidak.

Menurut Kasmir (2015) ketidakmampuan suatu perusahaan dalam membayar hutangnya dapat disebabkan kelalaian seorang manajer dalam menganalisis keuangan perusahaan. Dengan demikian, manajer harus lebih teliti dalam menganalisis penggunaan pendanaan perusahaan salah satunya seperti hutang, karena hutang dapat mengancam likuiditas perusahaan (Rodoni & Ali, 2014).

Kebijakan hutang dapat mempengaruhi pendisiplinan para manajer dikarenakan apabila penggunaan hutang dalam jumlah yang cukup besar dapat menimbulkan resiko kebangkrutan. Para manajer harus mempertimbangkan kembali dalam keputusan pendanaan pada operasional perusahaan (Ramadhani & Barus, 2018).

Kebijakan hutang perusahaan diukur dengan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER (*Debt Equity Ratio*) adalah rasio yang membandingkan kewajiban perusahaan dengan ekuitas perusahaan. DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio yang tepat digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban jangka panjang dan jangka pendek (Septariani, 2017). DER (*Debt Equity Ratio*) menunjukkan akan kemampuan suatu perusahaan yakni sejauh mana perusahaan tersebut dapat menutupi atau membayar hutangnya. Oleh karena itu semakin rendah DER (*Debt Equity Ratio*) menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya (Umar, 2016). DER (*Debt to Equity Ratio*) yang rendah maka akan menunjukkan semakin sedikit juga hutang perusahaan. Dan sebaliknya, semakin besar DER (*Debt to Equity Ratio*) pada suatu perusahaan

menunjukkan bahwa struktur permodalan dalam usaha lebih banyak menggunakan hutang. Dengan demikian, sedikitnya hutang dapat mengurangi tingkat risiko kebangkrutan dalam suatu perusahaan.

Dalam memenuhi kebutuhan modal, pendanaan perusahaan dengan menggunakan hutang lebih diinginkan oleh pemegang saham, karena dapat meningkatkan pendapatan sahamnya yang tinggi dikarenakan adanya peraturan perlindungan pajak atas hutang bunga. Sebaliknya, manajer lebih menginginkan penggunaan dana menggunakan saham baru dibandingkan dengan hutang, karena mereka menganggap hutang mengandung risiko yang tinggi.

Kebijakan hutang akan mendorong pihak manajemen agar dalam membuat keputusan dapat lebih berhati-hati. Kebijakan hutang dapat mengurangi terjadinya konflik yang terjadi. Kekhawatiran akan terjadinya risiko kebangkrutan membuat manajer lebih bijaksana dalam membuat suatu keputusan.

Dengan adanya hutang, pembayaran hutang dan bunga harus dipastikan terpenuhi oleh manajer, sehingga dapat meminimalisir kemungkinan terjadinya pemborosan. Hutang menimbulkan beban yang bersifat tetap dan memiliki pengaruh bagi perusahaan. Apabila penggunaan hutang akan dilakukan secara terus menerus tanpa melihat tingkat kebutuhan perusahaan maka kewajiban yang akan ditanggung semakin besar dan berpengaruh terhadap pendapatan bersih bagi pemegang saham yakni deviden yang akan dibagikan. Menurut Gianina (2012) hal ini disebabkan akan diprioritaskan kewajiban membayar hutang dibandingkan dengan kewajiban membagi deviden kepada para pemegang saham (Umar, 2016).

2.1.5 *Blockholder Ownership*

Bagi Investor, perusahaan dinilai efektif dalam menghasilkan keuntungan apabila memiliki tingkat keuntungan (profitabilitas) yang tinggi (Hery, 2016). Kepemilikan saham perusahaan akan dijabarkan berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Salah satu struktur kepemilikan perusahaan adalah *Blockholder Ownership*. *Blockholder Ownership* yang tinggi dapat mendorong perusahaan meningkatkan kinerja dan mengelola bisnis dengan lebih transparan.

Menurut Zheng et al. (2014) *Blockholder Ownership* adalah seseorang yang paling sedikit memiliki 5 persen dari saham perusahaan. Saham perusahaan tersebut dipegang oleh para pemegang saham yang memiliki kepemilikan saham sebesar lebih dari 5 persen yang termasuk kepemilikan saham oleh para pegawai, direktur dan keluarganya, dan lain-lain.

Menurut Edmans (2014) *Blockholders* merupakan kepemilikan saham yang terbesar di perusahaan. Edmans (2014) menyatakan bahwa kepemilikan *blockholder* mempunyai peran yang penting dalam mengelola perusahaan, karena mereka memiliki ukuran saham yang besar sehingga mendorong mereka untuk menanggung biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan pemantauan.

Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *Blockholder Ownership* merupakan seseorang yang memiliki kepemilikan saham yang terbesar dimana paling sedikit sebanyak 5 persen.

Kepemilikan *blockholder* berupa saham yang dipegang oleh manajemen, saham institusional atau saham perusahaan lain, direktur maupun keluarganya, serta saham yang dipegang dana pensiun. Menurut Maryasih & Gemala (2014)

semakin besar penguasaan saham oleh sekelompok kecil perusahaan maka semakin besar keberanian perusahaan untuk memperbesar hutang.

Blockholder Ownership dapat membuat pihak manajemen untuk memonitoring kebijakan hutang perusahaan. Pada pasar saham, apabila perusahaan menerbitkan saham baru maka investor akan menangkap signal negatif, sedangkan apabila perusahaan menerbitkan surat hutang, maka investor akan menangkapnya sebagai signal positif (Sugeng, 2017). Pengawasan investor terhadap tingginya persentase *blockholder ownership* dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para investor terhadap perusahaan di masa yang akan datang.

Blockholder Ownership dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dikarenakan manajer dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang telah diambilnya, dan apabila terdapat kesalahan dalam pengambilan keputusan yang terjadi resiko, maka pihak manajer akan menanggung tanggung jawab dari keputusan yang telah diambil (Chair, 2021).

Menurut Putri (2014) faktor-faktor yang dapat memotivasi adanya *Blockholder Ownership* yaitu, adanya *shared benefit of control* dan *private benefit of control*. *Shared benefit of control* terjadi jika jumlah *blockholder ownership* besar maka akan mempermudah pihak manajemen untuk memonitoring atau mengawasi besarnya jumlah voting dan ikut dalam membuat keputusan serta berpengaruh terhadap kesejahteraan. Sedangkan *Private benefit of control* terjadi jika para *blockholder* memiliki dukungan untuk menggunakan

jumlah voting yang dapat memberikan keuntungan perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham minoritas.

Untuk mengurangi terjadinya konflik keagenan antara para pemegang saham dan para manajer, maka *blockholder ownership* yang dapat mengurangi terjadinya hal tersebut. *Blockholder ownership* dapat mengurangi terjadinya konflik keagenan dikarenakan adanya kemudahan dalam melakukan pengawasan manajemen perusahaan. Kemudahan tersebut terjadi karena adanya kepemilikan saham yang terkonsentrasi.

Dengan adanya *blockholder ownership* maka akan memiliki pengaruh yang besar untuk memengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan yang dimana akan berpengaruh terhadap keuangan dan pertumbuhan perusahaan

2.1.6 Ukuran Perusahaan

2.1.6.1 Pengertian Perusahaan

Menurut Hery (2015), perusahaan adalah organisasi yang didirikan dan memiliki tujuan untuk menghasilkan keuntungan, yakni dengan cara menjual produk berupa barang dan jasa kepada pelanggannya.

Perusahaan adalah organisasi yang menggabungkan berbagai sumber daya dengan salah satu tujuannya yaitu untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual. Perusahaan adalah suatu kumpulan atau organisasi yang dimana memproduksi barang atau jasa untuk dijual sehingga dapat memperoleh keuntungan atau laba. Adapun tujuan sebuah perusahaan didirikan yaitu untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham, memperoleh

keuntungan atau laba, memenuhi kebutuhan para konsumen, dan dapat menyediakan lapangan kerja.

2.1.6.2 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan faktor yang memutuskan perusahaan dalam menentukan seberapa besar keputusan penggunaan dana hutang yang akan dipakai. Menurut Ilmi & Prastiwi (2019) Ukuran perusahaan merupakan skala yang menunjukkan apakah perusahaan tersebut termasuk ke dalam skala yang besar atau kecil ditinjau dari jumlah asset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan dirincikan menjadi 3 kategori yaitu perusahaan kecil, perusahaan menengah dan perusahaan besar.

Menurut Ramadhani & Barus (2018) ukuran perusahaan adalah hasil yang menunjukkan seberapa besar kecilnya suatu perusahaan. Suatu perusahaan besar lebih berani untuk mengeluarkan saham yang baru untuk memenuhi kebutuhan operasional suatu perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa pengertian dari ukuran perusahaan adalah ukuran yang menunjukkan seberapa besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat diklasifikasikan menjadi perusahaan kecil, perusahaan menengah, dan perusahaan besar yang dapat dinyatakan dari total aktiva perusahaan. Sehingga jika total aktiva perusahaan tersebut besar maka akan dikategorikan sebagai perusahaan besar dan sebaliknya jika total aktiva perusahaan tersebut kecil maka akan dikategorikan sebagai perusahaan kecil.

Semakin besar perusahaan, maka pemakaian dana eksternal semakin besar. Dikarenakan bagi perusahaan besar memerlukan dana besar untuk memperoleh

keuntungan, sehingga dana yang dibutuhkan tentulah juga besar, sehingga alternatif dalam pemenuhan dananya yaitu penggunaan dana eksternal seperti hutang.

Menurut Sinaga (2014) perusahaan besar biasanya melakukan jenis usaha yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil, karena perusahaan besar lebih mudah untuk masuk ke pasar modal sehingga kemungkinan kegagalan usaha lebih rendah dan berkesempatan untuk membayar deviden kepada para investor agar dapat menjaga reputasi suatu perusahaan. Salah satu indikator peluang terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan adalah ukuran perusahaan, di mana hal ini perusahaan yang besar dianggap mampu menghadapi terjadinya krisis dan juga mendapatkan tanggapan positif sehingga nilai perusahaan kian meningkat.

Dengan demikian, perusahaan besar cenderung memiliki PKP (Penghasilan Kena Pajak) yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil dikarenakan perusahaan besar juga memiliki pendapatan yang lebih besar.

2.1.7 Non-Debt Tax Shield

Setiap perusahaan yang telah beroperasi harus membayar pajak atas hasil operasi tersebut berdasarkan jumlah laba yang diperoleh suatu perusahaan. Bagi Perusahaan, biaya yang dapat mengurangi besarnya laba suatu perusahaan, maka pajak yang akan dibayarkan juga semakin kecil, begitu juga sebaliknya.

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang melakukan hutang akan mendapatkan biaya bunga atau disebut juga dengan *debt tax shield*. *Debt tax shield* memberikan keuntungan bagi perusahaan. Adapun keuntungan pajak yang lain yaitu *Non Debt Tax Shield* yang berarti keuntungan dari pajak yang diperoleh

suatu perusahaan selain biaya bunga dari pinjaman. Dalam penghematan pajak, selain bunga pinjaman, penghematan dalam bentuk lainnya yaitu karena adanya depresiasi dan juga amortisasi.

Non Debt Tax Shield merupakan besarnya biaya non kas yang mengakibatkan terjadinya penghematan pajak dan dapat digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang. Depresiasi dan amortisasi adalah pendorong yang digunakan untuk mengurangi hutang karena merupakan aliran kas sebagai sumber modal dari dalam perusahaan, sehingga dapat mengurangi penggunaan hutang (Umar, 2016).

Menurut Purba et al. (2018), *Non Debt Tax Shield* merupakan deduksi pajak untuk depresiasi dan *tax credit* investasi. Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *Non Debt Tax Shield* merupakan keuntungan pajak selain berupa bunga pinjaman yang berupa depresiasi ataupun amortisasi yang dapat digunakan sebagai modal untuk mengurangi penggunaan hutang.

Non Debt Tax Shield atau disingkat menjadi NDTs muncul karena adanya penggunaan aktiva terutama aktiva tetap dalam suatu perusahaan sehingga dampak dari penggunaan aktiva tetap tersebut adalah timbulnya biaya depresiasi. Pada umumnya, biaya depresiasi cenderung lebih disukai pihak manajemen untuk digunakan sebagai sumber internal. Dengan menggunakan *Non Debt Tax Shield* perusahaan dapat melakukan efisiensi dibandingkan menggunakan hutang, yang dimana hutang dapat mempengaruhi operasional perusahaan

Menurut Pratama et al. (2021) *Non Debt Tax Shield* merupakan perlindungan pajak yang sumbernya bukan berasal dari hutang yang mencakup

investasi, kredit pajak, penyisihan penyusutan dan penyisihan depleksi oil. Perusahaan dapat membebaskan biaya bunga hutang untuk melakukan efisiensi penghitungan pajak. Selain itu, perusahaan juga dapat memanfaatkan fasilitas perpajakan lainnya seperti beban depresiasi. Kredit pajak investasi dan penyusutan akan dipilih perusahaan dikarenakan memiliki tingkat hutang berkolerasi negatif dengan tingkat perlindungan pajak yang lain.

Oleh karena itu, semakin tinggi jumlah aktiva tetap perusahaan maka akan memperoleh keuntungan pajak berupa biaya depresiasi yang tinggi sehingga dapat menekan biaya. Menurut Suryani (2017) apabila perusahaan yang memiliki *Non Debt Tax Shield* yang tinggi, maka penggunaan hutangnya tidak terlalu tinggi.

2.2 Hubungan Antar Variabel

2.2.1 Pengaruh *Blockholder Ownership* Terhadap Kebijakan Hutang

Dalam teori keagenan, apabila *Blockholder Ownership* dalam suatu perusahaan kecil, maka tingkat penggunaan hutangnya semakin besar dikarenakan hutang digunakan untuk mengawasi manajer sehingga dapat menekan biaya (Umar, 2016). Dalam mengambil keputusan penggunaan dana hutang, Kepemilikan *blockholder* yang memusat akan mempermudah para pemegang saham. Oleh karena itu, semakin kecil kepemilikan *blockholder* perusahaan maka akan mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang yang besar.

2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Tinggi rendahnya aktivitas perusahaan dapat dicerminkan secara langsung dalam ukuran perusahaan. Apabila penggunaan dana internal perusahaan internal tidak mencukupi, maka diperlukan penggunaan dana eksternal. Hal ini berkaitan dengan *Pecking Order Theory* yang menyebutkan bahwa apabila pendanaan

internal tidak mencukupi, maka penggunaan hutang adalah alternatif selanjutnya. Menurut Mulyawan (2015) Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin besar juga penggunaan dana hutangnya.

2.2.3 Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Kebijakan Hutang

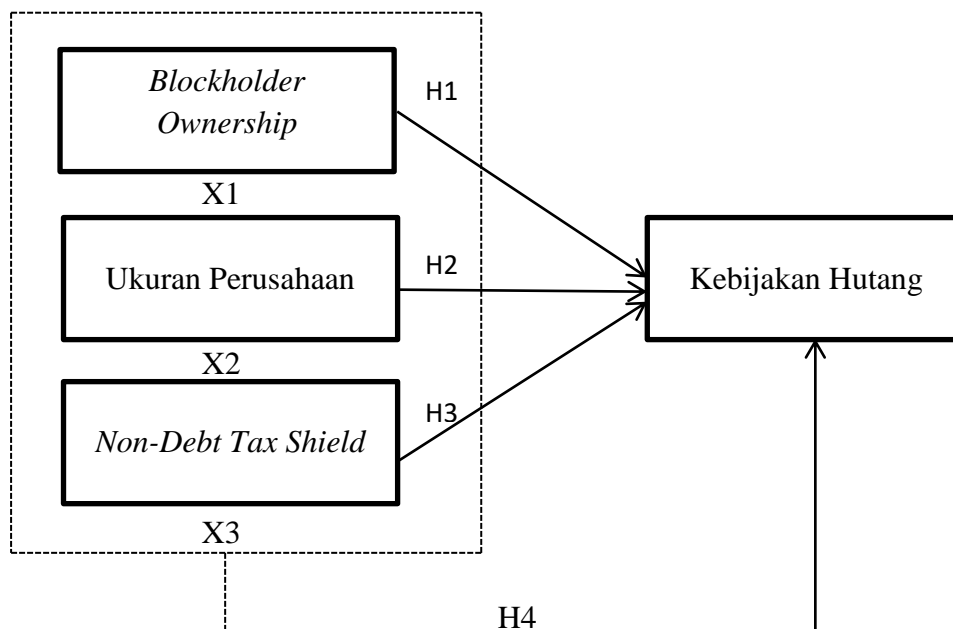
Non-Debt Tax Shield diperoleh dari adanya berkurangnya pajak dari hasil depresiasi aktiva tetap. Oleh karena itu, semakin besar aktiva tetap suatu perusahaan sesuai dengan ketentuan perundang-undangan perpajakan, maka biaya depresiasi semakin besar dan hal tersebut akan berpengaruh terhadap pembayaran pajak yang lebih kecil (Romadhina, 2018). Dalam trade off theory menunjukkan bahwa *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan (Yap, 2016)

2.2.4 Pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Kebijakan Hutang.

Semakin besar tingkat penggunaan hutang dalam suatu perusahaan, maka semakin kecil tingkat *Blockholder Ownership* suatu perusahaan berdasarkan teori keagenan (Umar 2016). Berdasarkan *pecking order theory*, disebutkan bahwa apabila penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka kita dapat menggunakan dana eksternal. Dengan demikian semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka tingkat penggunaan hutangnya juga semakin besar (Mulyawan, 2015). Semakin besar tingkat aktiva tetap dalam suatu perusahaan, maka biaya depresiasi yang dikeluarkan juga semakin besar yang dimana dapat berpengaruh dalam pembayaran pajak (Romadhina, 2018). Menurut Yap (2016) *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang berdasarkan *trade off theory*

2.3 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



Sumber : Peneliti (2021)

Keterangan Gambar : ——— Secara Parsial

----- Secara Simultan

Dari kerangka pemikiran diatas, dapat diperhatikan bahwa Kebijakan Hutang sebagai Variabel Dependen diduga akan dipengaruhi oleh Variabel Indenden lainnya berupa yang *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, dan *Non-Debt Tax Shield*.

2.4 Hipotesis

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : *Blockholder Ownership* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.

H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.

H3 : *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang

H4 : *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, dan *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

2.5 Penelitian Terdahulu

2.5.1 Zuhria & Riharjo (2016)

Judul dari penelitian dari Zuhria & Riharjo (2016) adalah Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Jumlah sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan, dan teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi.

Hasil dari penelitian ini adalah Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan negative terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap Kebijakan Hutang.

2.5.2 Yap (2016)

Judul dari penelitian Yap (2016) adalah Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Rasio Keuangan, Corporate Tax Rate dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Food And Beverages. Terdapat 7 Perusahaan Food And Beverages yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan teknik pengambilan datanya yaitu statistik deskriptif.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat Pengaruh Growth, Tangibility, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Non-Debt Tax

Shield terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan Risiko Bisnis, dan Corporate Tax Rate tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

2.5.3 Saputra et al. (2017)

Judul dari penelitian Saputra et al. (2017) adalah Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Terdapat 19 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Teknik pengambilan data pada penelitian ini adalah statistik.

Hasil dari penelitian ini adalah Arus Kas, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan Kebijakan Deviden tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

2.5.4 Ayalew & Xianzhi (2020)

Judul dari penelitian Ayalew & Xianzhi (2020) adalah *The Effect of Financial Constraints On Innovation in Developing Countries Evidence from 11 African Countries*. Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang berasal dari *The world Bank Enterprise Survey* dan *The Innovation Follow-Up Survey*. Terdapat sebanyak 4.720 perusahaan dari 11 negara Afrika yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa Kendala Keuangan berdampak buruk terhadap keputusan perusahaan untuk kegiatan inovatif dan kemungkinan untuk mempunyai inovasi produk dan proses inovasi. Inovasi perusahaan

dijelaskan dengan ukuran perusahaan, R&D, aliansi, modal perusahaan, pelatihan staf, dukungan keuangan publik dan ekspor

2.5.5 Hiebl et al. (2013)

Judul dari penelitian Hiebl et al. (2013) adalah *The Changing Role of Management Accounting In The Transition From A Family Business To A Non-Family Business*. Penelitian ini didasarkan dari hasil survey online di semua perusahaan Austria yang berukuran sedang. Dalam hal ini ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol utama.

Hasil dari penelitian ini adalah Tingkat Pengaruh yang lebih rendah dari keluarga pengendali ditemukan berhubungan dengan institusionalisasi dan intensifikasi akuntansi manajemen di perusahaan menengah. Tidak ada hubungan linier dalam perusahaan besar. Tingkat pendidikan akuntan manajemen berhubungan terbalik dengan tingkat pengaruh keluarga di perusahaan besar dan menengah.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Pada penelitian ini, penulis menggunakan metode jenis penelitian kuantitatif. Menurut Creswell (2014) penelitian kuantitatif adalah suatu pendekatan yang digunakan untuk menguji teori-teori objektif dengan menguji hubungan antar variabel, yang dimana variabel ini dapat diukur sehingga dapat dianalisis dengan menggunakan prosedur statistik (Ishtiaq, 2019). Menurut Yusuf (2014) Tujuan dari penelitian kuantitatif adalah untuk menguji teori, meramalkan, membuat generalisasi, menguji hipotesis, menemukan teori, dan mendiskripsikan fakta.

Maka dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif dapat diukur dengan angka dan kemudian dianalisis menggunakan statistik. Penelitian ini dimaksudkan untuk menggambarkan pengaruh *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield* terhadap kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

3.2 Jenis Data

Pada penelitian ini, penulis menggunakan data sekunder. Menurut Sekaran & Bougie (2016) data sekunder merupakan data yang telah dikumpulkan atau data yang sudah ada yang digunakan untuk melakukan penelitian atau tujuan lainnya. Beberapa sumber data sekunder yaitu statistik bulletin, informasi yang dipublikasikan atau tidak baik itu dari dalam atau luar organisasi, situs web perusahaan, publikasi pemerintah, dan lainnya (Sekaran & Bougie, 2016). Sumber

data dari penelitian ini berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan sektor pertambangan yang dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dibutuhkan untuk memperoleh informasi yang diperlukan sebagai pendukung dalam penelitian ini. Metode pengumpulan data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah :

1. Dokumentasi

Penggunaan metode dokumentasi dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan neraca dan laba rugi tahunan yang dipublikasikan pada website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id untuk periode 2017-2020.

2. Studi Pustaka

Penulis menggunakan metode studi pustaka atau *Library Research* dalam penelitian ini. Penulis mengumpulkan data-data dari sejumlah literature yang ada berupa buku, artikel, dan jurnal yang memiliki kaitan dengan topik dari variabel penelitian ini.

3.4 Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2014) Populasi adalah suatu keseluruhan yang terdiri dari berbagai objek atau subjek yang digunakan sebagai penelitian. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020 sebanyak 66 perusahaan. Berikut adalah tabel populasi penelitian perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.

Tabel 3.1
Populasi Penelitian, Kode Saham, Nama-Nama Perusahaan Sektor
Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020

| No. | Kode Saham | Nama Perusahaan |
|-----|------------|--------------------------------------|
| 1 | ADRO | Adaro Energy Tbk. |
| 2 | AIMS | Akbar Indo Makmur Stimec Tbk |
| 3 | AKRA | AKR Corporindo Tbk. |
| 4 | APEX | Apexindo Pratama Duta Tbk. |
| 5 | ARII | Atlas Resources Tbk. |
| 6 | ARTI | Ratu Prabu Energi Tbk |
| 7 | BBRM | Pelayaran Nasional Bina Buana Tbk |
| 8 | BESS | Batulicin Nusantara Maritim Tbk |
| 9 | BIPI | Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk |
| 10 | BOSS | Borneo Olah Sarana Sukses Tbk. |
| 11 | BSSR | Baramulti Suksessarana Tbk. |
| 12 | BULL | Buana Lintas Lautan Tbk. |
| 13 | BUMI | Bumi Resources Tbk. |
| 14 | BYAN | Bayan Resources Tbk. |
| 15 | CANI | Capitol Nusantara Indonesia Tbk |
| 16 | CNKO | Exploitasi Energi Indonesia Tbk. |
| 17 | DEWA | Darma Henwa Tbk |
| 18 | DOID | Delta Dunia Makmur Tbk. |
| 19 | DSSA | Dian Swastatika Sentosa Tbk |
| 20 | DWGL | Dwi Guna Laksana Tbk. |
| 21 | ELSA | Elnusa Tbk. |
| 22 | ENRG | Energi Mega Persada Tbk. |
| 23 | ETWA | Eterindo Wahanatama Tbk |
| 24 | FIRE | Alfa Energi Investama Tbk. |
| 25 | GEMS | Golden Energy Mines Tbk. |
| 26 | GTBO | Garda Tujuh Buana Tbk |
| 27 | HITS | Humpuss Intermoda Transportasi |
| 28 | HRUM | Harum Energy Tbk. |
| 29 | INDY | Indika Energy Tbk. |
| 30 | INPS | Indah Prakasa Sentosa Tbk. |
| 31 | ITMA | Sumber Energi Andalan Tbk. |
| 32 | ITMG | Indo Tambangraya Megah Tbk. |
| 33 | JSKY | Sky Energy Indonesia Tbk. |
| 34 | KKGI | Resource Alam Indonesia Tbk. |
| 35 | KOPI | Mitra Energi Persada Tbk. |
| 36 | LEAD | Logindo Samudramakmur Tbk. |
| 37 | MBAP | Mitrabara Adiperdana Tbk. |
| 38 | MBSS | Mitrabahtera Segara Sejati Tbk |
| 39 | MEDC | Medco Energi Internasional Tbk |
| 40 | MITI | Mitra Investindo Tbk. |

| No. | Kode Saham | Nama Perusahaan |
|-----|------------|--------------------------------|
| 41 | MTFN | Capitalinc Investment Tbk. |
| 42 | MYOH | Samindo Resources Tbk. |
| 43 | PGAS | Perusahaan Gas Negara Tbk. |
| 44 | PKPK | Perdana Karya Perkasa Tbk |
| 45 | PSSI | Pelita Samudera Shipping Tbk. |
| 46 | PTBA | Bukit Asam Tbk. |
| 47 | PTIS | Indo Straits Tbk. |
| 48 | PTRO | Petrosea Tbk. |
| 49 | RAJA | Rukun Raharja Tbk. |
| 50 | RIGS | Rig Tenders Indonesia Tbk. |
| 51 | RUIS | Radiant Utama Interinsco Tbk. |
| 52 | SGER | Sumber Global Energy Tbk. |
| 53 | SHIP | Sillo Maritime Perdana Tbk. |
| 54 | SMMT | Golden Eagle Energy Tbk. |
| 55 | SMRU | SMR Utama Tbk. |
| 56 | SOCI | Soechi Lines Tbk. |
| 57 | SUGI | Sugih Energy Tbk. |
| 58 | SURE | Super Energy Tbk. |
| 59 | TAMU | Pelayaran Tamarin Samudra Tbk. |
| 60 | TCPI | Transcoal Pacific Tbk. |
| 61 | TEBE | Dana Brata Luhur Tbk. |
| 62 | TOBA | TBS Energi Utama Tbk. |
| 63 | TPMA | Trans Power Marine Tbk. |
| 64 | TRAM | Trada Alam Minera Tbk. |
| 65 | WINS | Wintermar Offshore Marine Tbk. |
| 66 | WOWS | Ginting Jaya Energi Tbk. |

Sumber : www.idx.co.id (2021)

Berdasarkan tabel diatas, populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020 sebanyak 66 perusahaan. Adapun sampel yang digunakan yaitu menggunakan *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2016) *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel yang diambil berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu sehingga layak dijadikan sebuah sampel. Adapun kriteria - kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2020.
2. Perusahaan sektor pertambangan yang aktif dalam periode tahun 2017-2020 secara.
3. Perusahaan sektor pertambangan yang mempublikasikan laporan keuangannya periode tahun 2017-2020 secara konsisten.
4. Perusahaan sektor pertambangan yang laporan keuangannya memperoleh laba periode tahun 2017-2020 secara konsisten.

Tabel 3.2
Jumlah Sampel Berdasarkan Kriteria

| No | Keterangan | Jumlah |
|----|--|--------|
| 1 | Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2020 | 66 |
| | Dikurangi : | |
| 2 | Perusahaan sektor pertambangan yang tidak aktif dalam tahun 2017-2020 | (9) |
| 3 | Perusahaan sektor pertambangan yang tidak mempublikasikan laporan keuangannya periode tahun 2017-2020 secara konsisten | (4) |
| 4 | Perusahaan sektor pertambangan yang laporan keuangannya memperoleh laba periode tahun 2017-2020 secara konsisten | (27) |
| | Jumlah sampel | 26 |
| | Periode Pengamatan | 4 |
| | Jumlah Data | 104 |

Sumber : www.idx.co.id (2021)

Berdasarkan kriteria diatas, terdapat 26 perusahaan sektor pertambangan yang dijadikan sebagai sampel dan terdapat 104 laporan keuangan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, sampel pada perusahaan sektor pertambangan yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut.

Tabel 3.3
Sampel Penelitian, Kode Saham, Nama-Nama Perusahaan Sektor
Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020.

| No. | Kode Saham | Nama Perusahaan |
|-----|------------|--------------------------------------|
| 1 | ADRO | Adaro Energy Tbk. |
| 2 | AKRA | AKR Corporindo Tbk. |
| 3 | BIPI | Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk |
| 4 | BSSR | Baramulti Suksessarana Tbk. |
| 5 | BULL | Buana Lintas Lautan Tbk. |
| 6 | BYAN | Bayan Resources Tbk. |
| 7 | DEWA | Darma Henwa Tbk |
| 8 | ELSA | Elnusa Tbk. |
| 9 | ENRG | Energi Mega Persada Tbk. |
| 10 | FIRE | Alfa Energi Investama Tbk. |
| 11 | GEMS | Golden Energy Mines Tbk. |
| 12 | HITS | Humpuss Intermoda Transportasi |
| 13 | HRUM | Harum Energy Tbk. |
| 14 | ITMG | Indo Tambangraya Megah Tbk. |
| 15 | MBAP | Mitrabara Adiperdana Tbk. |
| 16 | MYOH | Samindo Resources Tbk. |
| 17 | PGAS | Perusahaan Gas Negara Tbk. |
| 18 | PSSI | Pelita Samudera Shipping Tbk. |
| 19 | PTBA | Bukit Asam Tbk. |
| 20 | PTRO | Petrosea Tbk. |
| 21 | RAJA | Rukun Raharja Tbk. |
| 22 | RUIS | Radiant Utama Interinsco Tbk. |
| 23 | SHIP | Sillo Maritime Perdana Tbk. |
| 24 | SOCI | Soechi Lines Tbk. |
| 25 | TOBA | TBS Energi Utama Tbk. |
| 26 | TPMA | Trans Power Marine Tbk. |

Sumber : www.idx.co.id (2021)

4.5 Definisi Operasional Variabel

Tabel 3.4
Definisi Operasional Variabel

| No. | Variabel | Definisi | Indikator | Skala |
|-----|------------------------------|--|--|-------|
| 1 | <i>Blockholder Ownership</i> | <i>Blockholder Ownership</i> adalah seseorang yang | BO = $\frac{\text{Saham yang dimiliki } \textit{Blockholder}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100 \%$ | Rasio |

| | | | | |
|---|----------------------------|--|---|-------|
| | | paling sedikit memiliki 5 persen dari saham perusahaan (Zheng et al., 2014). | (Lestari, 2014) | |
| 2 | Ukuran Perusahaan | ukuran perusahaan adalah hasil yang menunjukkan seberapa besar kecilnya suatu perusahaan (Ramadhani & Barus, 2018) | SIZE = Ln(Total Aset) (Natalia & Nurvita, 2017) | Rasio |
| 3 | <i>Non-Debt Tax Shield</i> | <i>Non Debt Tax Shield</i> merupakan deduksi pajak untuk depresiasi dan <i>tax credit</i> investasi (Purba et al., 2018) | <i>Non-Debt Tax Shield</i> = Akumulasi Depresiasi / EBIT (Lestari, 2014) | Rasio |
| 4 | Kebijakan Hutang | kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan yang pendanaannya | DER = Total Hutang / Total Ekuitas (Ramadhani & Barus, 2018) | Rasio |

| | | | | |
|--|--|--|--|--|
| | | menggunakan dana eksternal (Novianto, 2017) | | |
|--|--|--|--|--|

4.6 Teknik Pengolahan Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor pertambangan yang dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini menggunakan data panel atau pooled data, yang dimana merupakan gabungan dari data *time series* dan data *cross section*. Data ini dikatakan data panel dikarenakan penelitian ini terdiri dari beberapa kurun waktu dan beberapa objek. Data *time series* pada penelitian ini adalah kurun waktu 2017-2020 dan data *cross section* pada penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pengolahan data ditentukan dari variabel-variabel yang ada pada hipotesis. Teknik pengolahan data dilakukan dengan memperoleh data dan hasilnya dapat diperoleh dari rumus-rumus sebagai berikut

1. *Blockholder Ownership*

$$BO : \frac{\text{Saham yang dimiliki Blockholder}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100 \%$$

Sumber: Lestari (2014)

2. Ukuran Perusahaan

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

Sumber : Natalia & Nurvita (2017)

3. *Non-Debt Tax Shield*

$$\text{Non-Debt Tax Shield} = \frac{\text{Akumulasi Depresiasi}}{\text{EBIT}}$$

Sumber : Lestari (2014)

4. Kebijakan Hutang

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber : Ramadhani & Barus (2018)

4.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan teknik yang digunakan untuk menganalisis atau memperoleh data pada penelitian. Tujuannya yaitu agar data yang diperoleh menjadi lebih sederhana dan dapat mudah dimengerti oleh pembaca. Alat analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu Analisis Statistik deskriptif dan *E-views*. Analisis Statistik deskriptif adalah analisis yang mendeskripsikan data variabel dalam penelitian ini. Data – data tersebut harus disusun dengan teratur dan baik, baik dalam bentuk tabel maupun grafik yang berguna untuk dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan. Analisis paling sederhana yang digunakan dalam statistic yaitu analisis deskriptif (Nuryanto & Pambuko, 2018). *E-views* adalah salah satu perangkat lunak yang digunakan sebagai alat untuk menganalisis ekonometri dan statistika pada suatu data.

4.7.1 Uji Model Regresi Data Panel

4.7.1.1 Uji CEM (*Common Effect Model*)

Uji CEM (*Common Effect Model*) merupakan metode atau teknik yang paling sederhana dalam mengestimasi data panel yang berarti menggabungkan data *time series* dan *cross section* (Nuryanto & Pambuko, 2018). Dengan

menggunakan uji ini, dimensi waktu maupun individu tidak diperhatikan dan diasumsikan kurun waktu sama dengan data perilaku antar individunya.

Uji *Common Effect Model* berasumsi dengan mengestimasi data panel bahwa tidak terdapat pengaruh waktu atau objek dari error regresi dan bersifat konstan. Metode ini merupakan metode yang paling sederhana dalam model degresi data panel. Model yang dihasilkan adalah sebagai berikut (Sriyana, 2015):

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Dimana :

Y = Kebijakan Hutang

β_0 = *intercept* model

β_1 = *slope* regresi ke-1, β_2 = *slope* regresi ke-2, β_3 = *slope* regresi ke-3

X_1 = *Blockholder Ownership*

X_2 = Ukuran Perusahaan

X_3 = *Non-Debt Tax Shield*

ε = Nilai *error*

4.7.1.2 Uji FEM (*Fixed Effect Model*)

Uji FEM (*Fixed Effect Model*) merupakan model yang dapat memperlihatkan perbedaan antara objek dengan konstanta. Dalam metode ini terdapat perbedaan intersep antar objek akan tetapi sama dalam intersep antar waktu. Metode ini mengasumsikan bahwa sloponya sama antar waktu maupun objek (Nuryanto & Pambuko, 2018).

Uji *Fixed Effect Model* diasumsikan bahwa koefisien slope tidak bervariasi terhadap individu maupun waktu dan bersifat konstan (Ghozali & Ratmono,

2017). *Fixed Effect* menunjukkan meskipun intersep perusahaan kemungkinan berbeda akan tetapi intersep individu tidak bervariasi terhadap waktu. Berdasarkan model FEM, Model yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta_{1i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

4.7.1.3 Uji REM (*Random Effect Model*)

Uji REM (*Random Effect Model*) digunakan untuk mengatasi masalah adanya teknik variabel *dummy* yang menunjukkan adanya ketidakpastian dari model yang digunakan dan dalam metode ini digunakan untuk memilih estimasi pada data panel yang dimana residual atau variabel pengganggu mungkin memiliki hubungan antar individu dan antar waktu (Nuryanto & Pambuko, 2018).

Uji REM diasumsikan bahwa error regresi terpengaruh perbedaan objek maupun waktu dan bersifat random. *Random Effect Model* (REM) disebabkan adanya variasi dalam arah hubungan dan nilai antar subjek diasumsikan *random* yang dispesifikasikan dalam bentuk residual (Nandita et al., 2019).

4.7.2 Uji Pemilihan Model Terbaik

4.7.2.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan manakah yang paling tepat digunakan antara *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*. Rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

$$H_0 = \text{Model terbaik adalah } \textit{Common Effect Model}$$

$$H_1 = \text{Model terbaik adalah } \textit{Fixed Effect Model}$$

Kriteria pengujiannya adalah jika nilai $P(\textit{Probability}) > 0,05$ maka H_0 diterima, dan sebaliknya jika $P(\textit{Probability}) < 0,05$ maka H_1 diterima.

4.7.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan manakah yang paling tepat digunakan diantara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*. Rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H_0 = Model terbaik adalah *Random Effect Model*

H_1 = Model terbaik adalah *Fixed Effect Model*

Kriteria pengujiannya adalah jika nilai $P(\text{Probability}) > 0,05$ maka H_0 diterima, dan sebaliknya jika $P(\text{Probability}) < 0,05$ maka H_1 diterima.

4.7.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan manakah yang paling tepat digunakan antara *Common Effect Model* atau *Random Effect Model*. Rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H_0 = Model terbaik adalah *Common Effect Model*

H_1 = Model terbaik adalah *Random Effect Model*

Kriteria pengujiannya adalah jika nilai $P(\text{Probability}) > 0,05$ maka H_0 diterima, dan sebaliknya jika $P(\text{Probability}) < 0,05$ maka H_1 diterima.

4.7.3 Uji Asumsi Klasik

4.7.3.1 Uji Normalitas

Menurut (Ghozali & Ratmono, 2017) uji normalitas bertujuan untuk model regresi, variabel residual (pengganggu) telah berdistribusi dengan normal. Apabila tidak terpenuhinya uji normalitas, maka tidak berlaku dalam uji statistiknya. Analisis grafik dan uji statistik merupakan cara yang digunakan untuk mendeteksi apakah residual memiliki distribusi yang normal atau tidak.

4.7.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Menurut (Ghozali & Ratmono, 2013) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah variabel residual (pengganggu) memiliki varians yang konstan. Suatu modal yang baik memiliki residual yang konstan.

4.7.3.3 Uji Multikolinieritas

Menurut (Ghozali & Ratmono, 2013) uji multikolinieritas bertujuan untuk menemukan apakah adanya hubungan model regresi terhadap variabel independen. Model regresi yang baik tidak memiliki hubungan dengan variabel independen.

4.7.3.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara model regresi linier terhadap kesalahan residual (pengganggu) pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (Ghozali & Ratmono, 2017)

4.7.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut (Ghozali & Ratmono, 2013) analisis regresi digunakan untuk menilai hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Analisis regresi linier berganda merupakan analisis dengan dua atau lebih variabel independen dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana :

Y = Kebijakan Hutang

a = Konstanta

b_1 = Koefisien regresi X_1 , b_2 = Koefisien regresi X_2 , b_3 = Koefisien regresi X_3

$X_1 = \text{Blockholder Ownership}$

$X_2 = \text{Ukuran Perusahaan}$

$X_3 = \text{Non-Debt Tax Shield}$

$e = \text{Residual/ Error.}$

4.7.5 Pengujian Hipotesis

4.7.5.1 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Kriteria pengujian uji t adalah jika nilai $P(\text{Probability}) > 0.05$ maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield* terhadap kebijakan hutang. Dan jika nilai $P(\text{Probability}) < 0,05$ maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield* terhadap kebijakan hutang.

Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dan t_{tabel} . Nilai t_{hitung} didapatkan dari hasil uji melalui program pengolah data yang digunakan. Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ maka penelitian tersebut dikatakan tidak signifikan. Sebaliknya, jika nilai $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka penelitian tersebut signifikan.

4.7.5.2 Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Kriteria pengujian uji F adalah jika nilai $P(\text{Probability}) > 0,05$ maka secara simultan tidak berpengaruh signifikan antara *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield* terhadap kebijakan hutang. Dan jika nilai $P(\text{Probability}) < 0,05$ maka

secara simultan berpengaruh signifikan antara *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield* terhadap kebijakan hutang.

Uji f dilakukan dengan membandingkan nilai F_{hitung} dan F_{tabel} . Nilai F_{hitung} didapatkan dari program pengolah data dengan nama F-statistic. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka penelitian secara simultan tidak memiliki pengaruh. Sebaliknya, jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka penelitian secara simultan berpengaruh.

4.7.5.3 Koefisien Determinasi

Menurut (Siregar, 2013) koefisien determinasi merupakan angka yang digunakan untuk menyatakan atau mengetahui kontribusi variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui presentase kecocokan model atau menilai seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai Adjust R^2 dapat menilai penggunaan model regresi terbaik. Menurut (Ghozali & Ratmono, 2017) nilai Adjust R^2 dapat turun atau naik jika terdapat penambahan dalam variabel independen.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfido, B. M. (2020). Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Subsektor Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik*, 7, 1–10.
- Algifari, M. S. (2021). *Pengolahan Data Panel untuk Penelitian Bisnis dan Ekonomi dengan Eviews 11* (Cetakan 1). UPP STIM YKPN.
- Ayalew, M. M., & Xianzhi, Z. (2020). The effect of financial constraints on innovation in developing countries: Evidence from 11 African countries. *Asian Review of Accounting*, 28(3), 273–308. <https://doi.org/10.1108/ARA-02-2019-0036>
- Chair, A. F. (2021). Analisis Pengaruh Pengadopsian IFRS, Karakteristik Perusahaan, dan Kepemilikan Blockholder Tergadao Manajemen Laba. *Journal of Global Business and Management Review*, 03(1), 2–14. <https://doi.org/10.37253/jgbmr.v3i1.5102>
- Chrisman, J. ., Chua, J. ., & Litz, R. . (2004). *Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence*. Entrepreneurship Theory and Practice.
- Edmans, A. (2014). Blockholders and Corporate Governance. *Annual Review of Financial Economics*, 6(1), 23–50. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110613-034455>
- Eisenhardt, K. M. (1989). *Agency Theory: An assessment and review*. Academy of Management Review.
- Endri, E., Mustafa, B., & Rynandi, O. (2019). Determinants of Debt Policy of Real Estate and Property Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(2), 96–104.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (D. Handi (ed.)). Penerbit Alfabeta.
- Ghozali, I. (2020). *25 Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis*. Yoga Pratama.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika (Eviews 8)*. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika : Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 10* (Edisi 2). Universitas Diponegoro.
- Ginting, S., & Pandia, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial,

- Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Manajemen METHONOMIX*, 3(2), 81–92.
- Gitman, L. J. (2003). *Principle of Managerial Finance* (Ten Editio). Pearson education, inc.
- Hasan, M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Akuntansi*, 3(1), 90–100.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. CAPS.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. KOMPAS GRAMEDIA.
- Hiebl, M. R. ., Feldbauer-Durstmüller, B., & Duller, C. (2013). The changing role of management accounting in the transition from a family business to a non-family business. In *Journal of Accounting and Organizational Change* (Vol. 9, Issue 2). <https://doi.org/10.1108/18325911311325933>
- Husnan, S. (2012). *Manajemen Keuangan*. BPFE.
- Ilmi, F., & Prastiwi, D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Inovasi Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Transfer Pricing Aggressiveness. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 8(2), 1–9.
- Ishtiaq, M. (2019). Book Review Creswell, J. W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches* (4th ed.). Thousand Oaks, CA: Sage. *English Language Teaching*, 12, 40. <https://doi.org/10.5539/elt.v12n5p40>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan Ke). PT. RajaGrafindo Persada.
- Lestari, D. (2014). Pengaruh Blockholder Ownership, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Nondebt Tax Shield Terhadap Kebijakan HUTang Perusahaan Yang Masuk Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, IX(1), 43–58.
- Linda, L., Lautania, M. F., & Arfandynata, M. (2017). Determinan Kebijakan Hutang (Bukti Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 91–112. <https://doi.org/10.24815/jdab.v4i1.6628>
- Maryasih, L., & Gemala, M. Z. (2014). Analisis Pengaruh Blockholder

Ownership dan Asset Tangibility terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 1(1), 72–80. <https://doi.org/10.24815/jdab.v1i1.3581>

Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan*. CV. Pustaka Setia.

Munawir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan* (Edisi Keem). Liberty.

Myers, S.C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

Myers, Stewart C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81>

Nandita, D. A., Alamsyah, L. B., Jati, E. P., & Widodo, E. (2019). Regresi Data Panel untuk Mengetahui Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PDRB di Provinsi DIY Tahun 2011-2015. *Indonesian Journal of Applied Statistics*, 2(1), 42. <https://doi.org/10.13057/ijas.v2i1.28950>

Natalia, J., & Nurvita, T. (2017). Pengaruh Blockholder Ownership, Pertumbuhan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Esensi*, 20, 1–476.

Novianto, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).

Nuryanto, & Pambuko, Z. B. (2018). *EIEWS UNTUK ANALISIS EKONOMETRIKA DASAR: Aplikasi dan Interpretasi* (M. Setiyo (ed.); Cetakan I). UNIMMA PRESS.

Pratama, M. R. F., Arafat, Y., & Mursalin. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Muhammad Ridho Fitrianda Pratama 1, Yasir Arafat 2 , Mursalin 3. *Jurnal Medias*, 3(2), 213–234.

Prihatini, N., & Nurhalis. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan dengan Pecking Order Theory Pada Perusahaan Wholesale Dan Retail yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Majamen*, 3(3), 88–101. <http://jim.unsyiah.ac.id/>

Purba, D., Sagala, L., & Saragih, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Asset Tangibility, Tingkat Pertumbuhan, dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus

Pada Perusahaan Manufaktur Asia Tenggara). *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(2), 115–119. <https://doi.org/10.35130/jrimk.v2i2.24>

Putra, I. P. P. E., & Putra, I. M. P. D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 2115. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i08.p17>

Putri, T. D. H. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Blockholder Ownership terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi, Profram Studi Akuntansi Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Univesitas Diponegoro*.

Ramadhani, S., & Barus, A. C. (2018). Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), 127–138.

Riyanto, B. (2016). *Dasar - Dasar Pembelajaran Perusahaan* (Edisi Keem). BPF.

Rodoni, A., & Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Mitra Wacana Media.

Romadhina, A. P. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(1), 97–121. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JIA/article/view/1210>

Saputra, D. H., Munthe, I. L. S., & Sofia, M. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, 1(1), 50–70. <https://doi.org/10.31629/jiafi.v1i1.1239>

Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods For Business* (Seventh Ed). Wiley.

Septariani, D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 3(3), 183. <https://doi.org/10.30998/jabe.v3i3.1769>

Sinaga, P. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. CV. Mitra.

Siregar, S. (2013). *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif*. PT Bumi Aksara.

Sriyana, J. (2015). *Metode Regresi Data Panel: Dilengkapi Analisis Kinerja Bank*

Syariah di Indonesia. Ekonisia, FE UII.

- Sudiyatno, B., & Sari, S. M. (2013). Determinants of debt policy : An empirical studying Indonesia stock exchange. *International Research Journals*, 4(February), 98–108. <https://doi.org/2141-5161>
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Deepublish.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan (Cetakan Ke)*. Alfabeta.
- Surento, H., & Fitriati, I. R. (2020). *Kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Indonesia*. 6(3), 70–77. <http://ejournal.unida.gontor.ac.id/index.php/altijarah>
- Suryani, A. D. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2013. *Skripsi, Program Studi Manajemen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang*.
- Susanto, Y. K. (2018). Kebijakan Hutang, Tata Kelola Perusahaan dan Manajemen Laba Akrua. *Equity : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 21(2), 107–115.
- Umar, N. H. (2016). Pengaruh Blockholder Ownership, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Skripsi, Program Studi Manajemen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Utami, Q. A. (2015). *Pengaruh Arus Kas Bebas, Kepemilikan Blockholder dan CEO Turnover terhadap Kebijakan Hutang*. 1–23.
- Yap, S. (2016). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Rasio Keuangan, Corporate Tax Rate dan Non-Debt Tax Shield terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(2), 176–186.
- Yusuf, A. . (2014). *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Gabungan (Edisi Pert)*. Kencana.
- Zheng, L., Balsara, N., & Huang, H. (2014). Regulatory pressure, blockholders and corporate social responsibility (CSR) disclosures in China. *Social Responsibility Journal*, 10(2), 226–245. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2012-0102>
- Zuhria, S. F., & Riharjo, I. B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow , Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(11), 1–21.

CURRICULUM VITAE



Nama : Elisa Dewi Sastika

Tempat/Tgl. Lahir : Tanjungpinang, 23 Mei 2001

Jenis Kelamin : Perempuan

Agama : Buddha

Kewarganegaraan : Indonesia

Email : elisadewisastika91@gmail.com

Alamat : Jl. Siantan No.29

Nama Orangtua : Bapak Lapip
Ibu Moi Kim Suriyati

Riwayat Pendidikan : SD Negeri No. 004 Bukit Bestari
SMP Negeri 4 Tanjungpinang
SMK Negeri 1 Tanjungpinang
STIE Pembangunan Tanjungpinang