

**PENGARUH STRUKTUR ASET, *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, *FIRM SIZE*, RISIKO BISNIS DAN *NON DEBT TAX SHIELD* TERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Jurusan Akuntansi



Oleh:

**SUSI FERONIKA SILITONGA**  
**2017310594**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**  
**SURABAYA**  
**2021**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Susi Feronika Silitonga  
Tempat, Tanggal Lahir : Buana, 04 Februari 1999  
NIM : 2017310594  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh Struktur Aset, *Blockholder Ownership*,  
*Firm Size*, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield*  
Terhadap Kebijakan Hutang

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : .....

**(Dian Oktarina, SE., MM)**  
**NIDN 0726109001**

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,  
Tanggal : .....

**(Dr. Nanang Shonhadji S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)**  
**NIDN: 0731087601**

**PENGARUH STRUKTUR ASET, *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, FIRM SIZE,  
RISIKO BISNIS DAN *NON DEBT TAX SHIELD* TERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG**

**Susi Feronika Silitonga**

STIE Perbanas Surabaya

Email: [2017310594@students.perbanas.ac.id](mailto:2017310594@students.perbanas.ac.id)

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of asset structure, blockholder ownership, firm size, business risk and non debt tax shield on debt policy. The populations in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2015-2019 periods. The sampel selection in this study using purposive sampling method. The analysis technique used is descriptive analysis, classical assumption test and multiple linear regressions with SPSS 24 software. The results pf this study indicate that asset structure affects debt policy, blockholder ownership does not effect debt policy, firm size, business risk and non debt tax shield negative effect on debt policy.*

**Keyword:** *Structure Asset, Blockholder Ownership, Firm Size, Business Risk, Non Debt Tax Shield, Debt Policy.*

**PENDAHULUAN**

Pada era masa kini persaingan bisnis semakin ketat, industri bisnis dituntut dapat mengikuti perkembangan untuk mengantisipasi ketertinggalan. Oleh karena itu setiap perusahaan memerlukan hutang sebagai alternatif pendanaan untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan selain dari modal yang dimiliki oleh perusahaan itu sendiri. Untuk itu perlu suatu keputusan yang tepat untuk menetapkan kebijakan hutang yang tentunya tidak akan merugikan perusahaan dimasa yang akan datang.

Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan karena akan mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan tersebut (Amiliyah 2019). Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana bagi perusahaan sehingga dapat digunakan

untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Syadeli 2013). Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal maupun eksternal. Modal internal merupakan modal yang dibentuk atau dihasilkan dari perusahaan itu sendiri sedangkan modal eksternal adalah modal yang berasal dari luar perusahaan salah satunya yaitu pendanaan dengan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Sumber dana maupun modal sangat dapat mempengaruhi keberlangsungan maupun kesempatan perusahaan untuk dapat berkembang.

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan yang bersumber dari eksternal. Pembiayaan dengan menggunakan hutang memiliki keunggulan dan kelemahan. Keunggulan dari pembiayaan dengan hutang yaitu bunga yang dibayarkan dari adanya hutang dapat menjadi pengurang pajak yang selanjutnya dapat menurunkan

biaya efektif bunga tersebut. Sedangkan untuk kelemahan dari pembiayaan dengan menggunakan hutang yaitu semakin tinggi rasio hutang maka semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan sehingga suku bunga yang harus dibayarkan akan semakin tinggi.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya mulai dari proses produksi sampai dengan produk yang siap untuk dijual (Amiliah, 2019). Dengan adanya proses produksi tersebut tentunya perusahaan memerlukan sumber pendanaan yang besar untuk dapat mendukung kegiatan operasional bisnisnya. Perusahaan perlu mempertimbangkan mengenai kebijakan hutang yang akan digunakan untuk dapat mendukung aktivitas operasional perusahaan.

Terdapat fenomena terkait dengan kebijakan hutang yang terjadi pada PT. Unilever Indonesia dimana perusahaan

tersebut menyiapkan anggaran belanja modal atau *capital expenditure (capex)* di tahun 2019 sebesar 1,1 triliun. Belanja modal ini akan digunakan untuk biaya produksi dan memperbesar kapasitas mesin produksi. Sumber dana belanja modal diperoleh dari dana internal kas perusahaan dan jika tidak mencukupi maka sisanya akan di penuhi dari pinjaman (H n.d. 2019). Hal serupa juga terjadi pada perusahaan PT. Kimia Farma dimana perusahaan tersebut menggunakan pendanaan eksternal berupa penerbitan surat hutang senilai Rp. 600 miliar untuk membiayai ekspansi bisnis guna mencapai peringkat tiga besar industri farmasi nasional di tahun 2019 (Widyastuti n.d.)

Melalui dua fenomena yang ada di perusahaan manufaktur tersebut dapat membuktikan bahwa kebijakan hutang melalui pinjaman maupun penerbitan surat hutang dapat menjadi alternatif pendanaan suatu perusahaan dalam meningkatkan produktivitas dan pembiayaan perluasan bisnis di masa yang akan datang.

**Tabel 1**  
**Rata-rata Persentase Kebijakan Hutang (DER) Pada Perusahaan Manufaktur Pada Tahun 2015-2019**

No.	Kode Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	PT. HMSP	18,72%	24,38%	26,4%	31,80%	42,67%
2	PT. KDSI	210,64%	172%	173%	150%	106,12%
3	PT.ADES	98,93%	99,7%	98,3%	82,9%	44,80%
4	PT. ICBP	62,08%	56,22%	55,57%	51,35%	45,14%
5	PT. LMPI	97,67%	98,5%	121,8%	138%	154%
6	PT. CLEO	133,80%	133,79%	122,10%	31,23%	62,48%
<b>DER</b>		<b>103,64%</b>	<b>97,43%</b>	<b>99,54%</b>	<b>80,88%</b>	<b>75,87%</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diolah

Pada Tabel 1 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada tahun 2015-2017 rata – rata persentase *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI mengalami peningkatan. Ini berarti

meningkatnya penggunaan hutang pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI. Namun dilihat dari rata – rata persentase pada tahun 2018-2019 perusahaan manufaktur mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Dari fenomena tersebut dapat dikatakan semakin rendah *Debt to Equity Ratio*, maka semakin rendah hutang

yang di miliki oleh perusahaan begitu juga sebaliknya jika semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* maka semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan atau semakin besar pula kewajiban perusahaan terhadap pihak eksternal.

Faktor pertama struktur aset merupakan rasio antara aset tetap dengan total aset, struktur aset memiliki pengaruh terhadap keputusan pinjaman dari suatu perusahaan karena aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan yang dapat meyakinkan kreditur dalam memberikan hutang kepada perusahaan. Penelitian terdahulu (Indana, 2015) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Anindhita, 2017) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang diperusahaan.

Faktor kedua adalah *blockholder ownership* merupakan kepemilikan saham yang diukur oleh seberapa besar fraksi saham yang dimiliki oleh owner yang besarnya lebih dari 5% baik saham yang dimiliki oleh karyawan, direktur atau anggota keluarga lainnya, saham dimiliki oleh pihak bank, perusahaan lain (kecuali perusahaan dalam status digadaikan), atau saham dimiliki oleh seseorang karena adanya tunjangan pensiun. Penelitian terdahulu (Lestari, 2015) menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Saputra, Munthe, & Sofia, 2017) dalam hasil penelitiannya peneliti menemukan bahwa *blockholder ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah *firm size* (ukuran perusahaan). *Firm size* sangat bergantung pada total aset yang dimiliki perusahaan karena dapat menjadi tolak ukur investor atau kreditur dalam melihat keadaan sebuah perusahaan. Penelitian terdahulu (Astuti, 2015) menyatakan dalam hasil

penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari (Prabowo, Noviana R, & Mubarrok, 2019) peneliti menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Faktor keempat risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian dalam pendapatan yang akan di peroleh suatu perusahaan. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang tinggi akibat dari kegiatan operasinya akan menghindari untuk penggunaan hutang yang tinggi dalam mendanai aktivitas operasionalnya. Penelitian terdahulu (Yap, 2016) menyatakan dalam penelitiannya bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Wahyudi, 2016) dalam penelitiannya peneliti menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Dhyana & Yadyana (2017) menunjukkan hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini mendukung hasil dari penelitian (Yap, 2016).

Faktor kelima yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu *non debt tax shield* merupakan besarnya biaya non kas yang dapat menghemat pajak yang digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang. Penghematan pajak selain dari karena adanya pembayaran bunga akibat dari penggunaan hutang, juga didapat dari depresiasi. Keuntungan pajak yang di dapat dari biaya depresiasi dapat menekan dana eksternal dan dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan. Penelitian terdahulu Desi Lestari (2017) menyatakan bahwa *non debt tax shield* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari (Romadhania, 2018) menyatakan dalam penelitiannya bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.



Berdasarkan dari latar belakang penelitian dan fenomena yang terjadi terkait dengan kebijakan hutang yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan berdasarkan adanya beberapa perbedaan atau GAP dari beberapa peneliti terdahulu, maka dari itu peneliti ingin melakukan penelitian kembali dengan judul penelitian “Pengaruh Struktur Aset, *Blockholder Ownership*, *Firm Size*, Risiko Bisnis, Dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Kebijakan Hutang”. Peneliti berharap dengan adanya penelitian ini dapat memberikan kontribusi untuk penelitian-penelitian selanjutnya terkait dengan topik kebijakan hutang.

## **LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Teori Keagenan**

Teori Keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori keagenan merupakan suatu kontrak hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agen*). Adanya pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan tersebut dapat menimbulkan suatu konflik yang disebut dengan *agency problem*.

Masalah yang timbul oleh karena adanya konflik akan menimbulkan biaya keagenan, biaya keagenan adalah biaya yang digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan oleh manajer agar dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontrak dan berhati-hati dalam membuat keputusan terutama pada keputusan pendanaan (Andika, Putri, & Handayani, 2009)

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan dari luar perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan,

pembiayaan dengan menggunakan hutang memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan.

Keunggulan pertama, bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurangan pajak yang akan menurunkan biaya efektif hutang tersebut. Kedua, kreditur akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan dengan baik. Sementara kelemahan pembiayaan dengan menggunakan hutang adalah pertama, semakin tinggi rasio hutang maka semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. Kedua, apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang saham akan ikut menanggung kekurangan tersebut.

### **Struktur Aset**

Struktur aset merupakan rasio antara aset tetap dengan total aset. Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah tinggi. Hal ini karena perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh sumber dana dari pihak eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil karena banyaknya aset tetap yang dapat dijadikan sebagai jaminan.

### ***Blockholder Ownership***

*Blockholder ownership* adalah kepemilikan saham oleh owner yang besarnya lebih dari 5% atas saham yang dimiliki oleh perusahaan. Arus kas operasi dalam penelitian ini mencerminkan jumlah arus kas yang didapat dari aktivitas operasi. Arus kas yang berasal dari atau digunakan untuk kegiatan operasional merupakan semua transaksi yang berkaitan dengan laba yang dilaporkan dalam laporan laba atau rugi dan arus kas masuk lainnya yang berasal dari kegiatan operasional, serta arus kas keluar untuk kegiatan operasional

(Harahap, 2011:259). Jumlah dari arus kas dari aktivitas operasi ini merupakan suatu indikator utama sebagai alat untuk menentukan apakah operasi entitas dapat menghasilkan arus kas guna melunasi pinjaman, membayar dividen serta memelihara kemampuan operasi entitas.

### ***Firm Size***

Menurut Ibrahim (2008) ukuran perusahaan adalah gambaran besar kecilnya perusahaan ditentukan berdasarkan ukuran nominal, misalnya jumlah kekayaan dan total penjualan perusahaan dalam satu periode penjualan maupun kapitalisasi pasar. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan. Perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak eksternal karena kemampuannya dalam mengakses pihak lain atau jaminan yang dimiliki oleh perusahaan berupa aset bernilai lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

### ***Risiko Bisnis***

Risiko bisnis merupakan suatu keadaan yang dihadapi oleh perusahaan yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mengembalikan investasi. Risiko bisnis juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil oleh perusahaan. Jika risiko bisnis yang dimiliki oleh perusahaan tinggi maka pihak kreditur akan mengurangi pinjaman dana kepada perusahaan karena kemungkinan risiko kebangkrutan pada perusahaan juga akan semakin tinggi. Dan pihak kreditur akan sulit mempercayakan dananya pada perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi.

### ***Non Debt Tax Shield***

*Non debt tax shield* merupakan besarnya biaya non kas yang dapat menghemat pajak yang digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang. Penghematan pajak selain dari karena adanya pembayaran bunga akibat dari

penggunaan hutang, juga didapat dari depresiasi. *Non debt tax shield* diartikan sebagai penentu struktur modal berupa pembebanan biaya depresiasi sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi hutang. Hal ini dikarenakan depresiasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan yang berasal dari hutang.

### ***Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang***

Struktur aset berhubungan dengan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Aset tetap sering digunakan sebagai jaminan yang dapat meyakinkan pihak eksternal untuk dapat memberikan pinjaman kepada perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin banyak aset tetap perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan. Hal ini berarti semakin besar kesempatan perusahaan untuk memperoleh hutang. Oleh karena itu struktur aset dianggap memiliki pengaruh positif terhadap keputusan pinjaman karena aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan dalam hutang. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian (Indana, 2015) Menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Anindhita, 2017) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang di perusahaan.

**H<sub>1</sub>** : Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### ***Pengaruh Blockholder Ownership Terhadap Kebijakan Hutang***

*Blockholder ownership* merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan dalam jumlah yang besar, pemilik saham seringkali dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan yang didapat dari besarnya saham yang dimiliki (Putri 2020). *Blockholder ownership* akan memudahkan pemegang saham dalam mengambil

keputusan terkait dengan hutang. Selain untuk mengurangi biaya keagenan, penggunaan hutang juga dapat memberikan pendapatan atas saham yang tinggi karena adanya kebijakan perlindungan pajak atas bunga pinjaman. (Lestari, 2015) menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

**H<sub>2</sub>:** *Blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Firm Size Terhadap Kebijakan Hutang**

Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan maka cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Prospek suatu perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sangat menentukan kelangsungan hidup perusahaan, apabila total *debt to equity ratio* semakin rendah, ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya menggunakan modal sendiri, namun jika semakin tinggi total *debt to equity ratio* semakin tinggi pula kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan hutang karena perusahaan yang akan memperluas usahanya cenderung membutuhkan dana yang lebih besar. Hal ini akan mendorong manajer untuk menggunakan hutang dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan. (Astuti, 2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

**H<sub>3</sub>:** *Firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang**

Risiko bisnis adalah sesuatu ketidakpastian dalam pendapatan yang akan di peroleh oleh perusahaan. Risiko bisnis menentukan keputusan mengenai kebijakan hutang yang akan diambil oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menghindari menggunakan hutang yang besar karena perusahaan tidak akan meningkatkan risiko dalam pengembalian hutangnya. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Dhyana & Yadyana, 2017) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

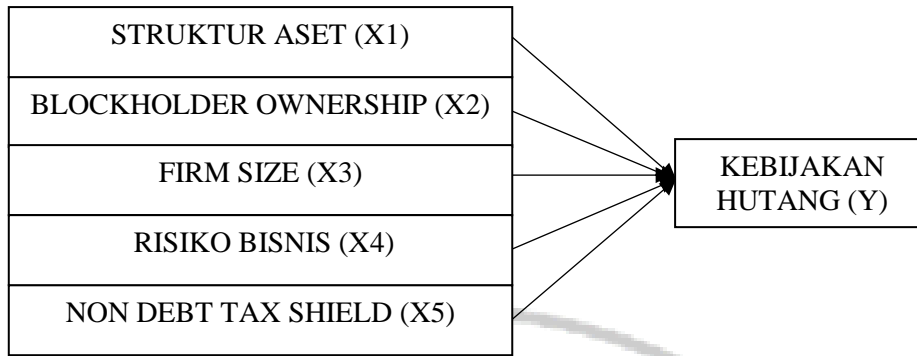
**H<sub>4</sub>:** Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

### **Pengaruh Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang**

*Non debt tax shield* merupakan besarnya biaya non kas yang dapat menghemat pajak yang digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang. Penghematan pajak selain dari karena adanya pembayaran bunga akibat dari penggunaan hutang, juga didapat dari depresiasi. Depresiasi mengindikasikan jumlah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula biaya depresiasi. Desi Lestari (2017) menyatakan bahwa *non debt tax shield* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari (Romadhania, 2018) menyatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang mempunyai *non tax shield* yang besar menunjukkan perusahaan mempunyai cadangan dana internal yang lebih besar sehingga dapat memilih untuk mengurangi penggunaan hutang.

**H<sub>5</sub>:** *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang





**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Pada penelitian ini terdapat rancangan penelitian yang terdiri dari dua aspek, meliputi:

1. Berdasarkan paradig riset, penelitian ini termasuk dalam kriteria penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.
2. Penelitian ini menggunakan data skunder. Data skunder adalah data yang berasal dari pihak lain yang telah dikumpulkan untuk menjadi data keperluan analisis. Data skunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [idx.co.id](http://idx.co.id) dan *website* resmi masing-masing perusahaan.

### Batasan penelitian

Sampel yang digunakan terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dengan struktur aset,

*blockholder ownership*, *firm size*, risiko bisnis dan *non debt tax shield* sebagai variabel independen.

### Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam menguji hipotesis ini terdiri dari satu variabel dependen dan Lima variabel independen, diantaranya:

- a. Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen yang diisyaratkan dengan symbol (Y). variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang (Y)
- b. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen yang diisyaratkan dengan simbol (X). variabel independen meliputi struktur aset, *blockholder ownership*, *firm size*, risiko bisnis dan *non debt tax shield*.

## DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

### Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang ialah merupakan perbandingan antara keseluruhan atau total liabilitas dengan total ekuitas. Faktor ini mencerminkan kemampuan

kemampuan

perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Kebijakan hutang dirumuskan sebagai berikut:

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

### Struktur Aset

Struktur aset merupakan perbandingan antara total aset tetap bersih yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang dengan total aset. Struktur aset dirumuskan dengan:

$$SA = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

### Blockholder Ownership

*Blockholder ownership* merupakan kepemilikan saham yang diukur oleh seberapa besar fraksi saham yang dimiliki oleh owner yang besarnya lebih dari 5% baik saham yang dimiliki oleh karyawan, direktur atau anggota lainnya, saham yang dimiliki oleh pihak bank, perusahaan lain atau saham yang dimiliki oleh seseorang karena adanya tunjangan pension, dirumuskan dengan:

$$BO = \frac{\text{Saham yang dimiliki Blockholder}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

### Firm Size

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini ditunjukkan dengan natural log dari aset. Penggunaan logaritma natural dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Ukuran perusahaan dirumuskan dengan:

$$\text{Size: } \ln(\text{Total Aset Perusahaan})$$

### Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aset masa depan. Risiko bisnis dirumuskan dengan:

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\text{Operating income}}{\text{Total Aset}}$$

### Non Debt Tax Shield

*Non debt tax shield* merupakan besarnya biaya non kas yang dapat menghemat pajak yang digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang. Penghematan pajak selain dari karena adanya pembayaran bunga akibat dari penggunaan hutang, juga di dapat dari depresiasi dan amortisasi. *Non debt tax shield* dirumuskan dengan:

$$NDTS = \frac{\text{Akumulasi Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

### POPULASI, SAMPEL dan PENGAMBILAN SAMPEL

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun penelitian yaitu 2015-2019
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan auditan untuk periode yang berakhir pada 31 Desember
3. Perusahaan yang menyediakan informasi lengkap untuk mengukur variabel-variabel terkait.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran secara umum terkait variabel dependen yaitu kebijakan hutang

dan variabel independen yaitu struktur aset, *blockholder ownership*, *firm size*, risiko bisnis dan *non debt tax shield* dilihat dari nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi.

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
X1_SA	540	.0281	.9658	.484859	.1848046
X2_BO	540	.0127	.9977	.686620	.2081147
X3_SIZE	540	1192901038	91831526000000	2.361558E1	5.3751488
X4_RB	540	-2.6289	.7301	.059420	.1634105
X5_NDTS	540	-1.0877	2.0017	.288496	.4055735
Y_DER	540	.0403	786.9311	2.718358E0	33.8575270
Valid N (listwise)	540				

Sumber: Data output SPSS

Berdasarkan hasil statistik deskriptif Tabel 2 menunjukkan variabel DER memiliki nilai minimum sebesar 0.0403 yang di peroleh dari PT Inti Agri Resources Tbk (IIKP) pada tahun 2015. Sedangkan nilai maksimum *Debt Equity Ratio (DER)* pada perusahaan manufaktur sebesar 786.9311 diperoleh dari PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk. (ALMI) pada tahun 2019. Nilai mean dari *Debt Equity Ratio (DER)* sebesar 2.71835800 dengan standar deviasi 33.8575270. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *mean* lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi sehingga data tersebut bersifat heterogen.

Nilai minimum dari struktur aset pada perusahaan manufaktur sebesar 0.0281 yang di peroleh dari PT. KMI Wire and Cable Tbk (KBLI) pada tahun 2019.

Sedangkan nilai maksimum struktur aset pada perusahaan manufaktur sebesar 0.9658 yang diperoleh dari PT Inti Agri Resources Tbk (IIKP) pada tahun 2015. Nilai mean dari struktur aset sebesar 0.484859 dengan standar deviasi sebesar 0.1848046. Hal ini bahwa nilai *mean* lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi sehingga data tersebut bersifat homogen.

Nilai minimum dari *blockholder ownership* pada perusahaan manufaktur sebesar 0.0127 diperoleh dari PT. Barito Pacific Tbk. (BRPT) pada tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum *blockholder ownership* pada perusahaan manufaktur sebesar 0.9977 diperoleh dari PT. Bentoel International Investama (RMBA) pada tahun 2019. Nilai *mean* dari *blockholder ownership* sebesar 0.685796.

Sedangkan berdasarkan hasil pengujian didapatkan nilai standar deviasi sebesar 0.2081147. Hal ini menunjukkan bahwa nilai mean lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi sehingga data tersebut bersifat homogen.

Nilai minimum dari *firm size* pada perusahaan manufaktur sebesar Rp. 1.192.901.038 diperoleh dari PT. Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) pada tahun 2017. Sedangkan nilai maksimum dari *firm size* pada perusahaan manufaktur sebesar Rp.91.831.526.000 diperoleh dari PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2015. Nilai *mean* dari *firm size* sebesar 2.36155801 dengan standar deviasi sebesar 5.3751488. Hal ini menunjukkan bahwa nilai mean lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi sehingga data tersebut bersifat heterogen.

Nilai minimum dari risiko bisnis pada perusahaan manufaktur sebesar -2.6289 diperoleh dari PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) pada tahun 2017. Sedangkan nilai maksimum risiko bisnis pada perusahaan manufaktur sebesar 0.7301 diperoleh dari PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) pada tahun 2019. Nilai *mean* dari risiko bisnis sebesar 0.059420 dengan standar deviasi sebesar 0.1634105. Hal ini menunjukkan bahwa nilai mean lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi sehingga data tersebut bersifat heterogen.

Nilai minimum dari *non debt tax shield* pada perusahaan manufaktur sebesar -1.0877 diperoleh dari PT. Indo Kordsa Tbk (BRAM) pada tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum dari *non debt tax shield* pada perusahaan manufaktur sebesar 2.0017 diperoleh dari PT. Lotte

Chemical Titan Tbk (FPNI) pada tahun 2019. Nilai *mean* dari *non debt tax shield* sebesar 0.288496 dengan standar deviasi sebesar 0.4055735. Hal ini menunjukkan bahwa nilai mean lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi sehingga data tersebut bersifat heterogen.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan sebagai pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Normalitas**

	Unstandardize d Residual
N	386
Asymp. Sig. (2- tailed)	.474

Sumber: data output SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai Asymp.Sig. (2-tailed) adalah sebesar 0.474 yang artinya lebih besar dari 0.05 atau  $0.474 > 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya hubungan atau korelasi antar variabel independen.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
	X1_SA	.735	1.361
	X2_BO	.936	1.068
	X3_SIZE	.923	1.083
	X4_RB	.809	1.235
	X5_NDTS	.967	1.035

Sumber: data output SPSS

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas diatas dapat menunjukkan bahwa hasil dari nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen tidak terdapat nilai yang kurang dari 0.10. Hal ini berarti korelasi antar variabel independen lebih dari 0.10. Tabel diatas juga menunjukkan nilai dari *variance inflation factor* (VIF) bahwa tidak ada variabel yang memiliki VIF lebih dari 10. Hasil analisis tolerance dan VIF disimpulkan bahwa variabel pada regresi tidak terjadi multikolinearitas antara variabel bebas dalam model regresi.

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan variabel bebas pada periode saat ini (t) dengan periode sebelumnya (t-1) (Ghozali 2011). Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan pengujian *Run Test*. Uji *run test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak. Apabila probabilitas signifikansinya  $> 0.05$  maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.01699
Cases < Test Value	193
Cases $\geq$ Test Value	193
Total Cases	386
Number of Runs	173
Z	-2.141
Asymp. Sig. (2-tailed)	.032

Sumber: data output SPSS

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) memiliki nilai sebesar 0.032 atau  $0.032 < 0.05$ . Hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi dalam model regresi.

#### Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedaitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dan residual antara periode pengamatan (Ghozali 2011).

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Heteroskedasitas**

Model	Sig.
1 (Constant)	.010
X1_SA	.002
X2_BO	.821
X3_SIZE	.267
X4_RB	.000
X5_NDTS	.160

Sumber: data output SPSS

Berdasarkan hasil uji heteroskedasitas pada tabel diatas menunjukkan bahwa



terdapat variabel independen yang memiliki nilai kurang dari 0.05 yaitu variabel struktur aset (SA) dan risiko bisnis (RB). Variabel struktur aset tersebut memiliki nilai signifikansi sebesar 0.002 atau  $0.002 < 0.05$ , dan untuk risiko bisnis memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 atau  $0.000 < 0.05$  sehingga pada variabel tersebut terjadi heteroskedasitas. Sedangkan untuk variabel lainnya memiliki nilai signifikansi lebih dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *blockholder ownership* (BO), *firm size* (FS) dan *non debt tax shield* (NDTS) tidak terjadi heteroskedasitas.

### Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen yaitu kebijakan hutang dengan variabel independen yaitu struktur aset, *blockholder ownership*, *firm size*, risiko bisnis dan *non debt tax shield*.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients
	B
(Constant)	.837
X1_SA	.593
X2_BO	-.023
X3_SIZE	-.011
X4_RB	-1.600
X5_NDTS	-.225

Berdasarkan tabel diatas dapat menunjukkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DER = 0.837 + 0.593 SA - 0.023 BO - 0.011 FS - 1.600 RB - 0.225 + e$$

Dari persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Jika semua variabel independen sama dengan nol maka nilai kebijakan hutang adalah sebesar 0.837
- Jika setiap penurunan variabel *blockholder ownership* (BO) sebesar satu-satuan, akan menurunkan nilai kebijakan hutang sebesar -0.023 satuan dengan asumsi variabel lain konstan
- Jika setiap penurunan variabel *firm size* (FS) sebesar satu-satuan akan menurunkan nilai kebijakan hutang sebesar -0.011 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.
- Jika setiap penurunan variabel risiko bisnis (RB) sebesar satu-satuan akan menurunkan nilai kebijakan hutang sebesar -1.600 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.
- Jika setiap penurunan variabel *non debt tax shield* (NDTS) sebesar satu-satuan akan menurunkan nilai kebijakan hutang sebesar - 0.225 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.

### Uji Hipotesis

#### Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan sudah tepat (fit). Dasar pengambilan keputusan adalah apabila nilai signifikansi  $< 0.05$  maka H0 ditolak dan H1 diterima sedangkan apabila nilai signifikansi  $> 0.05$  maka H0 diterima dan H1 ditolak.

**Tabel 8**  
**Hasil Uji F**

	Model	F	Sig.
1	Regression	33.483	.000 <sup>a</sup>
	Residual		
	Total		

Sumber: Data output SPSS

Berdasarkan hasil dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0.000 atau  $0.000 < 0.05$ , sehingga  $F_{hitung} \geq F_{tabel}$  maka dapat disimpulkan bahwa model regresi merupakan model yang fit.

### Koefisien Determinasi

Bertujuan untuk mengukur seberapa besar kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila koefisien determinasi tinggi, maka variabel independen dapat menjelaskan variasi perubahan yang tinggi terhadap variabel dependen.

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

R	R Square	Adjusted R Square
.553 <sup>a</sup>	.306	.297

Sumber: Data output SPSS

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan bahwa hasil uji koefisien determinasi dilihat dari nilai Adjusted R Square adalah sebesar 0.297 atau sebesar 29.7%. Hal ini berarti bahwa sebesar 29.7 % variabel dependen yaitu kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh struktur aset, *blockholder ownership*, *firm size*, risiko bisnis dan *non debt tax shield*. Sedangkan sisanya sebesar 70.3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang diteliti

### Uji statistik T

Pengujian hipotesis pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan adalah apabila nilai signifikansi  $< 0.05$

maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima sedangkan apabila nilai signifikansi  $> 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

**Tabel 10**  
**Hasil Uji t**

Variabel	Sig.	Keterangan
X1_SA	.000	Berpengaruh
X2_BO	.784	Tidak Berpengaruh
X3_SIZE	.002	Berpengaruh
X4_RB	.000	Berpengaruh
X5_NDTS	.000	Berpengaruh

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas dapat dijelaskan bahwa:

#### 1. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel diatas nilai t hitung dari variabel struktur aset adalah sebesar 5.059 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 atau lebih kecil dari 0.05. Dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang artinya variabel struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### 2. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel diatas nilai t hitung dari variabel *blockholder ownership* adalah sebesar -0.274 dengan nilai signifikansi sebesar 0.784 atau lebih besar dari 0.05. Dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, yang artinya variabel *blockholder ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

#### 3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel diatas nilai t hitung dari variabel *firm size* adalah sebesar -3.086 dengan nilai signifikansi sebesar 0.002 atau lebih kecil dari 0.05.

Dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, yang artinya variabel *firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

#### 4. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan tabel diatas nilai t hitung dari variabel risiko bisnis adalah sebesar -7211 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 atau lebih kecil dari 0.05. Dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, yang artinya variabel risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

#### 5. Pengujian Hipotesis Kelima

Berdasarkan tabel diatas nilai t hitung dari variabel *non debt tax shield* adalah sebesar -5.233 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 atau lebih kecil dari 0.05. Dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, yang artinya variabel *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

### Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset merupakan rasio antara aset tetap dengan total aset. Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset dalam jumlah yang besar akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman dari pihak eksternal atau kreditur, hal ini dikarenakan aset tetap sering digunakan sebagai jaminan yang dapat meyakinkan pihak eksternal untuk memberikan pinjaman atau hutang kepada perusahaan.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan nilai signifikansi 0.000 atau 0.000 < 0.05 dan nilai t sebesar 5.059.

Maknanya semakin besar total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan semakin besar pula hutang yang digunakan oleh perusahaan tersebut. Dengan kata lain semakin tinggi struktur aset perusahaan maka akan semakin membutuhkan dana dan salah satu memenuhinya yaitu dengan menggunakan hutang.

Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar mampu untuk menerbitkan hutang yang lebih besar juga. Hal ini karena aset tetap dapat di jadikan sebagai jaminan yang dapat meyakinkan pihak eksternal dalam memberikan hutang kepada perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Prathiwi and Yadnya 2017) dan (Umbarwati and Fachrurrozie 2018) yang menyatakan bahwa variabel struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Yulianto Prabowo 2019) yang menyatakan bahwa variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### Pengaruh *Blockholder Ownership* Terhadap Kebijakan Hutang

*Blockholder ownership* adalah kepemilikan saham diukur dari seberapa besar fraksi saham yang dimiliki termasuk kepemilikan saham *owner* yang besarnya lebih dari 5 % baik saham yang di pegang oleh manajemen, direktur dan keluarganya, saham yang di pegang oleh perusahaan lain atau biasa disebut *institutional*, saham yang dipengang oleh pemerintah atau saham yang di pegang oleh dana pensiun.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *blockholder ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini dikarenakan *blockholder ownership* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.784 atau  $0.784 > 0.05$  dengan nilai t sebesar -0.274 yang bersifat negatif. Artinya besar kecilnya *blockholder ownership* yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan kebijakan hutang. Karena dalam hal ini manajer dianggap sebagai pengelola perusahaan adalah pihak yang lebih mengetahui keadaan perusahaan sehingga dalam menentukan hutang akan mempertimbangkan segala risiko atas penggunaan hutang sebagai pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan.

Menurut Patricia (2014) *blockholder ownership* dianggap sebagai pihak pengawas manajemen yang dapat mengurangi biaya keagenan, adanya *blockholder ownership* akan mendorong peningkatan pengawasan lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Sehingga manajemen akan berperan aktif dalam pengelolaan perusahaan dan bekerja lebih giat untuk dapat memperoleh keuntungan bagi perusahaan. Hal tersebut dapat membuktikan bahwa manajemen merupakan pihak yang lebih mengerti terhadap kebutuhan pendanaan di dalam perusahaan. Sementara hasil penelitian ini tidak mendukung hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Lestari 2015) yang menyatakan bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Hutang**

*Firm size* diartikan sebagai besarnya sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang diukur berdasarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan. Perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak eksternal karena kemampuannya dalam mengakses pihak lain atau jaminan yang dimiliki oleh perusahaan berupa aset bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan nilai signifikansi 0.002 atau  $0.002 < 0.05$  dan nilai t sebesar -3.086 yang bersifat negatif, atau dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Artinya semakin tinggi *firm size* suatu perusahaan, maka akan semakin rendah hutang yang digunakan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar cenderung memiliki sumber dana internal yang lebih besar untuk dapat mendanai aktivitas operasional perusahaan nya sehingga perusahaan tersebut tidak memerlukan dana eksternal untuk memenuhi kewajibannya (Saputra, Munthe, and Sofia 2017).

Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa kreditur akan memberikan pinjaman terhadap perusahaan ketika perusahaan tersebut memiliki total aset yang tinggi, total aset yang tinggi dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang sehat. Kondisi perusahaan yang sehat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat



mendanai aktivitas operasionalnya dengan sumber internal yang dimilikinya.

Hasil penelitian ini mendukung hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Umbarwati, 2018) yang menyatakan bahwa *firm size* atau ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sementara hasil penelitian ini tidak mendukung hasil dari penelitian yang dilakukan oleh (Yulianto Prabowo 2019), (Dien and Abdullah 2019), dan (Safitri and Wulanditya 2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang**

Menurut Brigham dan Houston (2011:157) risiko bisnis merupakan risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan.

Risiko bisnis juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan di ambil perusahaan. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa yang akan datang. Jika risiko bisnis yang dimiliki perusahaan tinggi maka pihak kreditur akan mengurangi pinjaman dana kepada perusahaan karena kemungkinan risiko kebangkrutan pada perusahaan juga akan semakin tinggi. Dan pihak kreditur

akan sulit mempercayakan dananya pada perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dengan nilai signifikan sebesar 0.000 atau  $0.000 < 0.05$  dengan nilai t sebesar -7.211 yang bersifat negatif. Artinya semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, maka semakin rendah hutang yang digunakan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan tingginya tingkat risiko bisnis (Husna 2016).

Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh (Hanafi, 2013;309 dalam Umi Mardiyati 2014) yang menyatakan bahwa perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang tinggi akibat dari kegiatan operasinya akan menghindari pendanaan melalui hutang yang tinggi untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Prathiwi and Yadnya 2017) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Lestari 2015) yang menyatakan bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang**

*Non debt tax shield* merupakan besarnya biaya non kas yang dapat menghemat pajak yang digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang. Penghematan pajak selain dari karena adanya pembayaran bunga akibat dari



penggunaan hutang, juga di dapat dari depresiasi.

Hal ini dikarenakan depresiasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan yang berasal dari hutang.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dengan nilai signifikansi 0.000 atau  $0.000 < 0.05$  dengan nilai  $t = -5.233$  yang bersifat negatif. Artinya depresiasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi, semakin tinggi depresiasi maka akan semakin besar manfaat dari pengurangan pajak yang akan diterima yang dapat digunakan sebagai sumber dana internal untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Natasari and Januarti 2014).

Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa semakin tinggi depresiasi suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula aset tetap yang dimiliki, sehingga akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman dari pihak eksternal karena aset dapat dijadikan sebagai jaminan. Akan tetapi depresiasi yang tinggi menunjukkan besarnya manfaat dari pengurangan pajak yang akan diterima oleh perusahaan sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin besar dan berakibat pada rendahnya kebutuhan akan dana eksternal berupa hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Lestari 2015) yang menyatakan bahwa variabel *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sementara hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh

(Romadhina 2018) yang menyatakan bahwa variabel *non debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. (Lestari 2015) menunjukkan bahwa variabel *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

1. Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hal ini karena struktur aset dapat digunakan sebagai jaminan yang dapat meyakinkan pihak eksternal untuk dapat memberikan pinjaman atau hutang kepada perusahaan.
2. *Blockholder ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini karena besar kecilnya *blockholder ownership* yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan kebijakan hutang. Karena dalam hal ini manajer dianggap sebagai pengelola perusahaan adalah pihak yang lebih mengetahui keadaan perusahaan sehingga dalam menentukan hutang akan mempertimbangkan segala risiko atas penggunaan hutang sebagai pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan.
3. *Firm size* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar

di BEI pada tahun 2015-2019. Hal ini karena semakin tinggi *firm size* suatu perusahaan, maka akan semakin rendah hutang yang digunakan, karena perusahaan yang besar cenderung memiliki sumber dana internal yang lebih besar dapat digunakan untuk mendanai aktivitas operasionalnya.

4. Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Hal ini karena perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang yang lebih rendah.
5. *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Hal ini karena depresiasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi, jumlah depresiasi yang tinggi dapat memberikan manfaat dari pengurangan pajak yang akan diterima. Sehingga sumber dana internal yang dimiliki semakin besar dan berakibat pada rendahnya kebutuhan akan dana berupa hutang.

#### **Keterbatasan**

Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya. Berikut keterbatasan penelitian:

1. Terjadi heteroskedastisitas pada variabel struktur aset dan risiko bisnis
2. Terjadi autokorelasi dalam model regresi

#### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulan dan keterbatasan dari penelitian ini, maka saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan atau mengganti variabel baru diluar penelitian ini yang berpotensi dapat mempengaruhi kebijakan hutang seperti :

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Adrianto, B., & Muharam, H. (2013). Pengaruh Kepemilikan *Institusional*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Basic Industry and Chemical* di BEI Tahun 2009–2011 (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Anindhita, N. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *JOM Fekon* Vol. 1 No. 2.
- Almendros, J. C., & Mira, F. S. (2016). *The effect of taxes on the debt policy of spanish listed companies*. *SERIEs*, 7(3), 359-391.
- Andika, Putri, & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*

- Astuti, E. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*.
- Brigham, Eugene F, & J.F. Houston. ((2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba empat.
- Dhyana, N. I., & Yadyana, P. (2017). Pengaruh *free cash flow*, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. *E-Jurnal Manajeme*.
- Fahmi, M., & Yustrianthe, R. H. (2015). Kajian Empiris Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I*.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, free cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Lumapow, L. S. (2018). *The Influence of Managerial Ownership and Firm Size on Debt Policy*. *International Journal of Applied Business and International Management*, 3(1), 47-55.
- M, J., & Meckling, W. (1976). *Theory of the Firm: Magerial*. *Journal Of*.
- Nurfitriana, A., & Fachrurrozie, F. (2018). Profitability in Moderating the Effects of Business Risk, Company Growth and Company Size on Debt Policy. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(2), 133-142
- Prabowo, R. Y., Noviana R, D., & Mubarrok, A. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Tahun 2015-2018
- Romadhan, A. P. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*.
- Safitri, L. A., & Wulanditya, P. (2017). *The effect of institutional ownership, managerial ownership, free cash flow, firm size and corporate growth on debt policy*. *The Indonesian Accounting Review*, 7(2), 141-154.
- Saputra, D. H., Munthe, I. S., & Sofia, M. (2017). I. pengaruh free cash flow, kebijakan dividen, struktur aktiva, *blockholder ownership*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI *jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*.
- Wahyudi, R. H. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. *Neo-Bis*.
- Wiliandri, R. (2011). Pengaruh *Blockholder Ownership* dan *Firm Size*. *Jurnal ekonomi bisnis*