

**PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, UKURAN
PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS DAN *NON DEBT
TAX SHIELD* TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PERUSAHAAN**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun Oleh:

Nurul Hudha Umar

NIM. 12808144075

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN - JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA**

2016

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, UKURAN PERUSAHAAN,
RISKO BISNIS DAN *NON DEBT TAX SHIELD* TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN**



Yogyakarta, 15 Juli 2016

Dosen Pembimbing



Lina Nur Hidayati, S.E., M.M.

NIP. 19811022 200501 2 001

HALAMAN PENGESAHAN

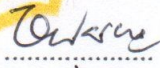


Judul Skripsi:

“Pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”

Disusun oleh:
Nurul Hudha Umar
12808144075

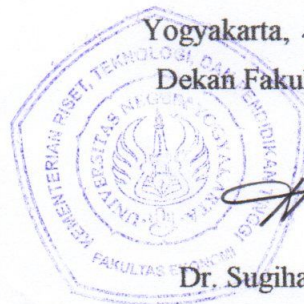
Telah Dipertahankan didepan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen Jurusan Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta, pada tanggal 21 juli 2016 Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi.

Susunan Tim Penguji:

Nama lengkap	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Winarno, M.Si.	KetuaPenguji		28/7 2016
Naning Margasari, M.Si.,MBA	Penguji Utama		27/7 2016
Lina Nur Hidayati, S.E.,M.M	Sekretaris		28/7 2016

Yogyakarta, 29 Juli 2016

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 002

HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Nurul Hudha Umar
Nim : 12808144075
Prodi/Jurusan : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Judul Penelitian : Pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan,
Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan
Hutang Perusahaan.

Menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil karya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan studi oleh perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang lazim.

Yogyakarta, 15 Juli 2016

Yang menyatakan



Nurul Hudha Umar

NIM. 12808144075

MOTTO

“Barang siapa bersungguh-sungguh, sesungguhnya kesungguhannya itu adalah
untuk dirinya sendiri.”

(Q.S. Al-Ankabut: 6)

“Banyak bersikap diam adalah keindahan yang menghiasi orang yang berakal dan
rahasia yang menutup-nutupi orang bodoh.”

(Nurul Hudha Umar)

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan rasa syukur kehadirat Allah SWT saya mempersembahkan skripsi ini untuk:

1. Kedua orang tua yang selalu mendoakan, mendukung dan memberikan kasih sayang, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Keluarga dan saudara yang telah memberikan motivasi serta saran, sehingga saya mampu terus melangkah maju dan dapat menyelesaikan pendidikan di perguruan tinggi.
3. Evinta Yogi Titriani yang selalu menemani dan memberikan dukungan, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Sahabat yang tanpa henti memberi masukan, sehingga saya dapat mengerjakan skripsi ini tanpa halangan yang berat.
5. Teman-teman seperjuangan Manajemen 2012 yang selama 4 tahun memberikan dukungannya, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi.

**PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, UKURAN PERUSAHAAN,
RISIKO BISNIS DAN *NON DEBT TAX SHIELD* TERHADAP
KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN**

**Oleh:
Nurul Hudha Umar
NIM. 12808144075**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen dan *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan *non debt tax shield* sebagai variabel independen.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2015. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh 23 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel data. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda, sedangkan untuk mengukur tingkat signifikansi digunakan uji parsial (t) dan uji simultan (F).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. *Blockholder Ownership* dan Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sementara itu, berdasarkan uji F menunjukkan bahwa variabel *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan *non debt tax shield* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,034. Hasil uji *adjusted R²* menunjukkan bahwa kemampuan prediktif dari 4 variabel independen adalah 9,5% dan sisanya 90,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Kata kunci: *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *non debt tax shield*, kebijakan hutang.

***EFFECT OF BLOCKHOLDER OWNERSHIP, FIRM SIZE, BUSINESS RISK
AND NON DEBT TAX SHIELD TO COMPANIES DEBT POLICY***

**By:
Nurul Hudha Umar
12808144075**

ABSTRAK

The aim of this study was to analyze the effect of Blockholder Ownership, Firm Size, Business Risk and Non Debt Tax Shield to companies debt policy. This study used debt policy as dependent variable and blockholder ownership, firm size, business risk and non debt tax shield as independent variable.

The population of this study were companies which listed in Indonesia Stock Exchange belonged to LQ 45 from 2013-2015. By using purposive sampling technique, this study obtained 23 companies which were qualified as data sample. Analyze methode used multiple regression analysis method, while to measure the level of significance used partial test (t) and simultan test (F).

The result of this study showed that firm size has positive and significant effect to debt policy, non debt tax shield has negative significant effect to debt policy, blockholder ownership and business risk do not have effect to debt policy. Meanwhile, based on F test, it showed that blockholder ownership, firm size, business risk and non debt tax shield has effect to debt policy since the significance number is 0,034. The adjusted test R^2 showed that predictive ability of the four independent variables is 9,5% dan the rest which is 90,5% is influenced by other variables outside the model.

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

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik serta hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan” yang digunakan sebagai salah satu prasyarat untuk memperoleh gelar Sarjana (S1) Ekonomi pada Program Studi Manajemen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Disadari sepenuhnya dalam proses penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, bersama tersusunya skripsi ini saya ucapkan terima kasih kepada:

1. Rektor Universitas Negeri Yogyakarta beserta seluruh jajarannya.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indarto, Ph.D. Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Lina Nur Hidayati, S.E., M.M. Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, memberi nasihat, kritik dan saran sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Naning Margasari, M.Si., M.BA., narasumber dan penguji utama yang telah memberikan saran guna menyempurnakan skripsi ini.
6. Winarno, M.Si., ketua penguji yang telah memberikan saran guna menyempurnakan skripsi ini.

7. Musaroh, M.Si., Dosen Pembimbing Akademik penulis selama menempuh proses perkuliahan.
8. Seluruh Dosen, Staf Perpustakaan dan Staf Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
9. Bapak dan Ibu yang selalu mendoakan, mendukung serta memberikan kasih sayang selama ini.
10. Seluruh anggota keluarga dan saudara yang selalu memberikan semangat sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
11. Evinta Yogi Titriani yang selalu menyemangati dan membantu dalam proses penyelesaian skripsi.
12. Sahabat satu kontrakan Aditya Nur Pratama dan Rizki Aditya yang selalu memberikan dorongan serta semangat.
13. Seluruh teman Manajemen 2012 yang telah banyak membantu dalam proses menyelesaikan skripsi ini.
14. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu proses penelitian dari awal sampai selesainya penyusunan skripsi

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan skripsi ini terdapat banyak kesalahan dan kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang dapat digunakan untuk membangun agar lebih baik lagi di kesempatan lain. Penulis berharap semoga dengan skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi setiap pembaca.

Yogyakarta, 15 Juli 2016

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Nurul Hudha Umar', with a stylized flourish at the end.

Nurul Hudha Umar

NIM. 12808144075

DAFTAR ISI

	halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK.....	vii
<i>ABSTRAK</i>	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	7
C. Batasan Masalah.....	8
D. Perumusan Masalah.....	8
E. Tujuan Penelitian.....	9
F. Manfaat Penelitian.....	9
BAB II. KAJIAN PUSTAKA.....	11
A. Landasan Teori.....	11
B. Penelitian yang Relevan.....	21
C. Kerangka Berpikir.....	22

D. Paradigma Penelitian.....	26
E. Hipotesis Penelitian.....	28
BAB III. METODE PENELITIAN.....	29
A. Desain Penelitian.....	29
B. Definisi Operasional Operasional Variabel.....	29
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	32
D. Populasi dan Sampel.....	32
E. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data.....	33
F. Teknik Analisis Data.....	34
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	41
A. Data Deskriptif Penelitian.....	41
B. Hasil Penelitian.....	45
C. Pembahasan Hipotesis.....	55
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	63
A. Kesimpulan.....	63
B. Keterbatasan Penelitian.....	65
C. Saran.....	65
DAFTAR PUSTAKA.....	67
LAMPIRAN.....	70

DAFTAR TABEL

tabel	halaman
1. Tabel Uji Statistik <i>Durbin Watson d</i>	36
2. Statistik Deskriptif.....	42
3. Hasil Uji Normalitas.....	46
4. Hasil Uji Multikolinieritas.....	47
5. Hasil Uji Autokorelasi.....	48
6. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	49
7. Hasil Regresi Linier Berganda dan Uji Parsial (t).....	50
8. Hasil Uji Simultan.....	54
9. Hasil Koefisien Determinasi.....	55

DAFTAR LAMPIRAN

lampiran	halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan.....	70
2. Kebijakan Hutang.....	71
3. <i>Blockholder Ownership</i>	73
4. Ukuran Perusahaan.....	75
5. Risiko Bisnis.....	77
6. <i>Non Debt Tax Shield</i>	79
7. Hasil Data BO, <i>SIZE</i> , <i>RISK</i> , NDTs.....	81
8. Tabel Analisis Deskriptif.....	83
9. Tabel Uji Normalitas.....	84
10. Tabel Uji Multikolinieritas.....	85
11. Tabel Uji Autokorelasi.....	86
12. Tabel Uji Heteroskedastisitas.....	87
13. Tabel Regresi Linier Berganda dan Uji Parsial (t).....	88
14. Tabel Uji Simultan (F).....	89
15. Tabel Koefisien Determinasi.....	90

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada saat ini Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang mengalami peningkatan ekonomi yang cukup pesat. Hal ini tidak terlepas dari meningkatnya jumlah perusahaan yang beroperasi di Indonesia yang disertai dengan meningkatnya nilai perusahaan. Agar dapat terus bertahan, setiap perusahaan dituntut untuk berada dalam kondisi keuangan yang baik. Salah satu kunci kesuksesan sebuah perusahaan terletak pada manajer yang diberi kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaan. Manajemen keuangan perusahaan berperan penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan keputusan dalam menentukan kebijakan pendanaan yang tepat bagi perusahaan. Keputusan dalam menentukan kebijakan pendanaan harus sesuai dengan tujuan` utama perusahaan yaitu untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Pada kenyataanya, manajer cenderung bertindak tidak sesuai dengan tujuan perusahaan melainkan lebih mengutamakan kepentingan sendiri dibandingkan kepentingan pemegang saham, sedangkan pemegang saham menginginkan manajer untuk bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan. Adanya pertentangan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham ini sering disebut sebagai konflik keagenan. Salah satu tindakan manajer dalam memenuhi kepentingannya adalah meningkatkan status dan gaji yang dibebankan atas biaya perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010). Oleh sebab

itu, pemegang saham perlu untuk meningkatkan pengawasan terhadap manajer agar bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru karena hutang dapat digunakan sebagai alat pengawasan terhadap manajemen agar bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan. Dengan adanya hutang tersebut, maka akan terjadi hubungan keagenan antara manajer dengan pihak eksternal perusahaan yang timbul karena memiliki kepentingan yang berbeda-beda. Dengan adanya hubungan keagenan tersebut, kebijakan hutang rentan terhadap konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer dan pemegang saham dengan kreditur, hal ini sesuai dengan yang dinyatakan dalam *agency theory* (Brigham dan Houston, 2011).

Adanya konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham dalam keputusan pendanaan disebabkan karena pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan hutang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru, karena dengan diterbitkannya saham baru akan mengurangi hak suara mereka terhadap perusahaan. Sebaliknya, manajer tidak menginginkan pendanaan dengan hutang, karena hutang mengandung risiko yang tinggi. Konflik tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan

manajer dan pemegang saham, yang menyebabkan munculnya biaya keagenan yang dinamakan *agency cost of equity* (Steven dan Lina, 2011).

Sedangkan menurut Wiliandri (2011) konflik keagenan yang ditimbulkan pada hutang terjadi antara pemegang saham dan kreditur. Konflik ini disebabkan pemegang saham melalui manajer mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar dari yang diperkirakan kreditur. Sehingga dari pemilihan proyek tersebut pihak kreditur merasa dirugikan karena jika proyek tersebut berhasil maka yang akan mendapatkan keuntungan paling besar adalah pemegang saham, karena sisa pendapatan untuk membayar kewajiban ke kreditur akan semakin tinggi, sedangkan kreditur hanya akan mendapatkan keuntungan dari bunga atas hutang yang bersifat tetap. Apabila proyek tersebut gagal, maka kreditur merupakan pihak yang paling banyak mengalami kerugian, karena kreditur ikut menanggung kerugian atas proyek yang berisiko tersebut.

Pemegang saham dan manajer harus memperhatikan penggunaan hutang sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Peningkatan penggunaan hutang yang tidak diimbangi dengan kemampuan membayar pada saat jatuh tempo memperbesar risiko kebangkrutan. Pendanaan eksternal dapat diambil ketika dana internal tidak mencukupi ataupun untuk menjaga kas. Porsi penggunaan jenis modal pada setiap perusahaan untuk mencapai struktur modal optimum tidak sama, hal ini dikarenakan setiap perusahaan memiliki kebutuhan dan karakteristik tersendiri. Sebuah perusahaan akan melakukan kebijakan hutang

karena pembayaran bunga hutang dapat mengurangi pajak perusahaan (Ambarwati, 2010).

Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang lebih besar. Modal dapat diperoleh dari hutang atau modal sendiri berupa laba ditahan. Keputusan untuk memilih sumber pendanaan yang paling baik bagi perusahaan tentunya memerlukan analisa yang seksama dari manajemen keuangan perusahaan. Keputusan pendanaan sangat penting karena dapat memengaruhi perkembangan perusahaan secara langsung. Banyak perusahaan yang sukses dan berkembang akibat perusahaan melakukan keputusan yang tepat dalam mengambil keputusan pendanaan melalui hutang. Akan tetapi, banyak pula perusahaan yang bangkrut karena menggunakan hutang terlalu tinggi. Penggunaan hutang tanpa diimbangi dengan kebutuhan perusahaan akan mengakibatkan perusahaan kesulitan dalam pembayaran hutang dan bunga pinjaman.

Terdapat faktor-faktor yang dapat memengaruhi manajemen dalam mengambil keputusan untuk menentukan kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil belum konsisten antara variabel independen dengan dependen, maka variabel independen yang akan diteliti oleh penulis antara lain *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan *non debt tax shield*. Selain alasan belum konsistennya hasil yang diperoleh, alasan dipilihnya variabel tersebut dalam penelitian ini karena variabel tersebut berhubungan langsung dengan perusahaan, sehingga dapat dikendalikan sepenuhnya oleh perusahaan.

Blockholder ownership merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan dalam jumlah yang besar, dimana pemilik saham seringkali dapat memengaruhi kebijakan perusahaan yang didapat dari besarnya saham yang dimiliki. Menurut Thomsen, Pedersen dan Kvist (2006) *Blockholder Ownership* adalah ukuran kepemilikan saham dimana:

- a) Kepemilikan saham yang jumlahnya lebih dari 5%.
- b) Saham dimiliki oleh karyawan, direktur, atau anggota keluarganya.
- c) Saham dimiliki oleh bank.
- d) Saham dimiliki oleh perusahaan lain (kecuali perusahaan dalam status digadaikan).
- e) Saham dimiliki oleh seseorang karena adanya tunjangan pensiun.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiliandri (2011) yang menyatakan bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan Jatmiko (2013) yang menyatakan bahwa *blockholder ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Muliandi, 2010). Perusahaan yang besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar. Selain itu, perusahaan besar juga memiliki penghasilan kena pajak yang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan besar sebaiknya beroperasi pada tingkat hutang yang tinggi untuk penghematan

pajak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulianti (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan Joni dan Lina (2012) bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Risiko bisnis merupakan tingkat risiko inheren dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Dengan demikian, risiko bisnis sering dihubungkan dengan pengambilan kebijakan hutang suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Risiko bisnis dapat memengaruhi kebijakan hutang, karena risiko bisnis akan meningkat jika penggunaan hutang tinggi. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi kemungkinan tidak akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, karena menghindari terjadinya kemungkinan buruk berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutang (Gianina, 2012). Penelitian ini sejalan dengan Lestari (2014) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yenziatie dan Destriana (2010) bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Perusahaan dapat memperoleh keuntungan pajak yang lain disebut *non debt tax shield* yaitu keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan selain bunga pinjaman (Lestari, 2014). *Nondebt tax shield* diperoleh dalam bentuk berkurangnya pajak karena adanya depresiasi aktiva tetap. Dengan demikian semakin besar aktiva tetap yang dimiliki sesuai ketentuan undang-undang

perpajakan, maka biaya depresiasi semakin besar dan pembayaran pajak semakin kecil. Dalam hal ini biaya depresiasi tersebut lebih disukai manajemen untuk menekan penggunaan hutang perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mutamimah (2003) bahwa *non debt tax shield* hubungan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramlal (2009) bahwa *non debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Timbulnya konflik keagenan yang terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer yang dapat memperburuk kondisi perusahaan.
2. Adanya biaya keagenan sebagai bentuk akibat dari konflik keagenan yang terjadi di dalam perusahaan.

3. Tingginya biaya transaksi yang ditimbulkan perusahaan yang melakukan penerbitan saham baru di bandingkan dengan penggunaan hutang untuk mendapat sumber pendanaan perusahaan.
4. Adanya penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan *non debt tax shield* terhadap kebijakan hutang perusahaan yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax shield* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka perumusan masalah yang dapat diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *blockholder ownership* terhadap kebijakan hutang perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang perusahaan?

4. Bagaimana pengaruh *non debt tax shield* terhadap kebijakan hutang perusahaan?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Blockholder Ownership* terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh *non debt tax shield* terhadap kebijakan hutang perusahaan.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya:

1. Bagi akademis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai sarana dalam memahami, menambah dan mengaplikasikan pengetahuan teoritis yang telah dipelajari mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

2. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi bagi para investor tentang faktor-faktor yang dominan memengaruhi kebijakan hutang perusahaan, sehingga memudahkan dalam mengambil keputusan pendanaan perusahaan.

3. Bagi manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan untuk manajer dalam menentukan seberapa besar perusahaan membutuhkan pendanaan melalui hutang, sehingga dapat meminimalkan risiko kesulitan dalam pengembalian hutang ke kreditur.

BAB II **KAJIAN PUSTAKA**

A. Landasan Teori

1. *Pecking Order Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa manajer dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan lebih mengutamakan pendanaan melalui dana internal terlebih dahulu, kemudian menggunakan hutang dan alternatif terakhir yaitu dengan menerbitkan saham baru (Myers, 1984). Menurut Hanafi (2004) *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut terjadi karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak memerlukan pendanaan dari luar perusahaan, sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung memiliki hutang yang lebih besar karena dana internalnya tidak cukup untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dan hutang merupakan sumber pendanaan dari luar yang lebih disukai dibandingkan menerbitkan saham baru.

Sumber pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada penerbitan saham baru, karena biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya hutang. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham. Selain itu, manajer khawatir apabila penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh investor, sehingga akan membuat harga saham akan turun (Atmaja, 2008). Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal, karena dana internal memungkinkan perusahaan tidak perlu memerlukan

bantuan dalam bentuk hutang dari pemodal luar. Hal tersebut dikarenakan dengan penggunaan dana internal tidak mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan informasi baru kondisi perusahaan kepada pemodal yang akan berdampak pada turunnya harga saham.

2. *Trade Off Theory (Balancing Theory)*

Menurut Atmaja (2008), model ini disebut *trade-off* karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang dengan biaya kesulitan keuangan dan masalah keagenan. Hal serupa juga dikatakan oleh Brigham dan Houston (2011) bahwa dalam teori *trade off*, struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Semakin banyak hutang akan semakin tinggi pula beban atau risiko yang harus ditanggung perusahaan seperti biaya kebangkrutan, beban bunga yang semakin besar dan kreditur yang tidak mau memberikan pinjaman (Hastalona, 2013). Oleh sebab itu, teori *trade off* menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal didasarkan atas keseimbangan antara manfaat penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan dari pendanaan dengan hutang.

Dalam teori ini, perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan yang meningkat akibat

dari turunnya kredibilitas perusahaan. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, maka semakin tidak menarik menggunakan hutang (Atmaja, 2008). Manfaat terbesar dari suatu pendanaan dengan pinjaman adalah pengurangan pajak yang diperoleh dari kebijakan pemerintah yang mengizinkan bunga atas hutang dapat dikurangkan dalam menghitung penghasilan kena pajak.

3. *Agency Theory*

Dalam sebuah perusahaan, para manajer cenderung memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pribadi daripada memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemegang saham untuk membuat keputusan, di mana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (Brigham dan Houston, 2011). Dalam mengelola keuangan, hubungan keagenan terjadi diantara:

- a) Pemegang saham dengan manajer.
- b) Pemegang saham dengan kreditur.

Hubungan keagenan tersebut mengakibatkan rentan terhadap konflik kepentingan baik antara pemegang saham, manajer, maupun kreditur.

Di perusahaan besar, konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajer bisa terjadi dalam menentukan keputusan pendanaan. Dalam keputusan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan hutang dibandingkan dengan menerbitkan

saham baru, apabila menggunakan hutang maka perusahaan dapat menekan biaya keagenan dan dapat digunakan sebagai alat pengawasan terhadap tindakan manajemen. Sebaliknya, manajer tidak menginginkan pendanaan dengan hutang, karena hutang mengandung risiko yang tinggi apabila perusahaan tidak dapat melakukan pembayaran bunga atas hutang. Konflik ini dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan manajer dan pemegang saham, yang menyebabkan munculnya biaya keagenan yang dinamakan *agency cost of equity* (Steven dan Lina, 2011).

4. Kebijakan Hutang

Dalam mendanai kegiatan operasionalnya, perusahaan memiliki dua alternatif pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal yang dalam hal ini kebijakan hutang termasuk sebagai kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Menurut Riyanto (2001), kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Penentuan kebijakan ini berkaitan dengan struktur modal, karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam jumlah tinggi akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal tersebut memungkinkan perusahaan mengalami kesulitan pembayaran

untuk memenuhi kewajiban pembayaran hutang tepat waktu akibat kewajiban yang semakin besar.

Kebijakan hutang sering diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio (DER)*. *Debt to equity ratio (DER)* adalah total kewajiban (kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjang) dibagi dengan total ekuitas (Horne, 2005). *Debt to equity ratio (DER)* menunjukkan sampai sejauh mana modal perusahaan dapat menutupi atau membayar hutang kepada pihak luar. *Debt to equity ratio (DER)* juga menggambarkan proporsi suatu perusahaan dalam mendanai operasinya dengan menggunakan hutang. Oleh karena itu, semakin rendah *debt to equity ratio (DER)* menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. *Debt to equity ratio (DER)* yang rendah juga menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan sedikit hutang dalam mendanai operasinya. Sedikitnya hutang yang digunakan perusahaan diharapkan agar dapat mengurangi tingkat risiko kebangkrutan perusahaan.

Dalam memenuhi kebutuhan modal, menurut Wiliandri (2011) pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dengan hutang, karena pemegang saham berharap dengan menggunakan hutang maka pendapatan sahamnya akan semakin tinggi yang disebabkan oleh adanya peraturan perlindungan pajak atas bunga hutang. Sebaliknya, manajer yang bukan sebagai pemilik saham perusahaan cenderung memilih mencari sumber dana menggunakan saham baru daripada

menggunakan pendanaan dengan hutang, mereka beranggapan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi. Selain itu, pada umumnya manajer hanya berkepentingan pada laba perusahaan agar mendapatkan insentif yang besar. Penggunaan hutang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajer dalam mengelola perusahaan. Dengan adanya hutang, manajer harus memastikan bahwa pembayaran hutang dan bunganya dapat terpenuhi, sehingga dapat menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Pendanaan dengan menggunakan hutang memiliki pengaruh bagi perusahaan, karena hutang menimbulkan beban yang bersifat tetap. Apabila perusahaan gagal dalam melakukan pembayaran bunga atas hutang akan mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan.

Meskipun demikian, apabila penggunaan hutang dilakukan secara terus menerus tanpa melihat kebutuhan perusahaan akan menyebabkan kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan semakin besar. Pada akhirnya hal tersebut akan berpengaruh terhadap pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan dibagikan. Hal ini disebabkan karena kewajiban membayar hutang akan lebih diprioritaskan daripada kewajiban membagi dividen kepada pemegang saham (Gianina,2012).

5. *Blockholder Ownership*

Struktur kepemilikan saham menjabarkan pihak-pihak yang memiliki saham suatu perusahaan, hal ini berarti setiap pihak dapat dikatakan sebagai pemegang kekuasaan atas perusahaan berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Menurut Thomsen, Pedersen dan Kvist (2006) *Blockholder* didefinisikan sebagai pemegang saham yang kepemilikannya paling sedikit 5%. *Blockholder Ownership* adalah perubahan dari pecahan saham yang dimiliki oleh *blockholder*. *Blockholder ownership* adalah pemegang saham dimana:

- a) Kepemilikan saham yang jumlahnya lebih dari 5%.
- b) Saham dimiliki oleh karyawan, direktur, atau anggota keluarganya.
- c) Saham dimiliki oleh bank.
- d) Saham dimiliki oleh perusahaan lain (kecuali perusahaan dalam status digadaikan).
- e) Saham dimiliki oleh seseorang karena adanya tunjangan pensiun.

Menurut Putri (2014) *blockholder ownership* dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer, karena adanya kepemilikan saham yang terkonsentrasi atau memusat sehingga pemegang saham dapat menggunakan kekuasaannya untuk memberikan kemudahan dalam mengambil keputusan penggunaan hutang untuk melakukan pengawasan manajemen perusahaan.

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diketahui dengan seberapa besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2001). Dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva. Semakin besar aktiva yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pula modal yang dapat ditanam di dalam perusahaan.

Perusahaan yang berukuran besar memiliki kegiatan operasional yang besar untuk memperoleh keuntungan, sehingga membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan sangat berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana melalui penerbitan saham baru ataupun melalui hutang. Selain karena memiliki kepercayaan dari kreditur, perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuannya dalam mengakses pihak lain dan jaminan yang dimiliki berupa aset perusahaan bernilai lebih besar dibanding perusahaan kecil. Dengan demikian, perusahaan besar juga memiliki penghasilan kena pajak yang lebih besar dibanding perusahaan kecil karena pendapatan yang didapatkan lebih besar.

7. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari kebangkrutan. Risiko merupakan hal yang tidak dapat dipisahkan dengan aktivitas yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Risiko bisnis adalah suatu ketidakpastian atas proyeksi tingkat pengembalian atau laba di masa yang akan datang. Menurut Brigham dan Houston (2011), risiko bisnis merupakan tingkat risiko inheren dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Dengan demikian, risiko bisnis sering dihubungkan dengan pengambilan kebijakan hutang suatu perusahaan.

Risiko bisnis merupakan salah satu indikator penting bagi perusahaan untuk sistem pendanaannya terutama dalam keputusan penggunaan hutang. Menurut Junaidi (2006, dalam Yenieatie & Destriana, 2010) suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki risiko bisnis kecil apabila perusahaan menghadapi permintaan produk yang stabil, harga-harga input dan produknya yang relatif konstan, harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga akan menurun. Sedangkan, perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi (Atmaja, 2008). Selain itu, perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi kemungkinan tidak akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, karena dengan menggunakan hutang akan meningkatkan risiko yang akan

ditanggung perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi pada umumnya kurang mendapat kepercayaan dari kreditur sehingga perusahaan sulit memperoleh dana dari pihak eksternal melalui hutang.

8. *Non Debt Tax Shield*

Perusahaan harus membayar pajak atas operasinya yang dihitung berdasarkan laba yang diperoleh. Bagi perusahaan, biaya yang dapat mengurangi besar laba merupakan keuntungan karena semakin besar biaya maka pajak yang dibayarkan semakin kecil. Pada umumnya keuntungan tersebut diperoleh dari biaya bunga (*debt tax shield*) terutama bagi perusahaan yang melakukan hutang. Keuntungan pajak lain yaitu *non debt tax shield*, yaitu keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan selain bunga pinjaman.

Non debt tax shield merupakan besarnya biaya non kas yang menyebabkan penghematan pajak dan digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang (Mas'ud, 2008). Penghematan pajak selain dari pembayaran bunga akibat penggunaan hutang juga berasal dari adanya depresiasi dan amortisasi. Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki jumlah aktiva tetap yang tinggi akan memperoleh keuntungan pajak yaitu berupa biaya depresiasi/penyusutan yang tinggi pula sehingga dapat menekan penggunaan dana eksternal.

B. Penelitian yang Relevan

Sebagai acuan dari penelitian ini dikemukakan hasil-hasil penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya yaitu:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2014) yang berjudul pengaruh *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan *non debt tax shield* terhadap kebijakan hutang di perusahaan yang Masuk di JII periode 2010-2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Blockholder Ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan *Nondebt Tax Shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Gianina (2012) yang berjudul Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Wiliandri (2011) yang berjudul pengaruh *blockholder ownership* dan *firm size* terhadap kebijakan hutang perusahaan yang termasuk perusahaan LQ 45 periode 2007-2009. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Blockholder Ownership* berpengaruh negatif dan

tidak signifikan terhadap kebijakan hutang dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) yang berjudul Faktor-faktor yang memengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Investasi perusahaan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Yenieatie dan Destriana (2010) yang berjudul Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Hutang pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

C. Kerangka Berpikir

Berdasarkan landasan teoritis dan penelitian terdahulu, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *blockholder ownership* terhadap kebijakan hutang.

Struktur kepemilikan saham menjabarkan pihak-pihak yang memiliki saham suatu perusahaan, hal ini berarti setiap pihak dapat dikatakan sebagai pemegang kekuasaan atas perusahaan berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Menurut Thomsen, Pederson dan Kvist (2006) *blockholder* didefinisikan sebagai pemegang saham yang kepemilikannya paling sedikit 5% atas saham perusahaan. Sedangkan *blockholder ownership* adalah perubahan dari pecahan saham yang dimiliki oleh *blockholder*.

Sesuai teori keagenan semakin kecil *blockholder ownership* semakin besar pula penggunaan hutang karena hutang dapat digunakan untuk mengawasi manajer agar bertindak sesuai tujuan perusahaan dan tentunya digunakan untuk menekan biaya keagenan. Kepemilikan *blockholder* yang memusat akan memudahkan pemegang saham dalam mengambil keputusan untuk melakukan hutang. Oleh karena itu, semakin kecil *blockholder ownership* akan mendorong perusahaan lebih memilih untuk menggunakan hutang dalam keputusan pendanaan. Selain untuk mengurangi biaya keagenan, penggunaan hutang juga dapat memberikan pendapatan atas saham yang semakin tinggi karena adanya kebijakan perlindungan pajak atas bunga pinjaman. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar. Perusahaan yang besar juga memiliki penghasilan kena pajak yang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan besar sebaiknya beroperasi pada tingkat hutang yang tinggi untuk penghematan pajak.

Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak rendah karena penggunaan hutang dapat memberikan manfaat penghematan pajak (Atmaja, 2008). Selain itu, penggunaan hutang yang tepat dapat membuat perusahaan mencapai struktur modal yang optimal karena dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Oleh sebab itu, sebaiknya semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula hutang yang dibutuhkan untuk melakukan penghematan pajak. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

3. Pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang.

Aktivitas yang dilakukan perusahaan tidak dapat dipisahkan dari adanya risiko. Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya

akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan. Menurut Yenieatie dan Destriana (2010), risiko bisnis adalah adanya ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi kemungkinan tidak akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar karena menghindari terjadinya kemungkinan buruk berkaitan dengan kesulitan dalam pengembalian hutang.

Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi sebaiknya menggunakan hutang yang lebih kecil dibanding perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan (Atmaja, 2008). Jadi dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis tinggi sebaiknya menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

4. Pengaruh *non debt tax shield* terhadap kebijakan hutang.

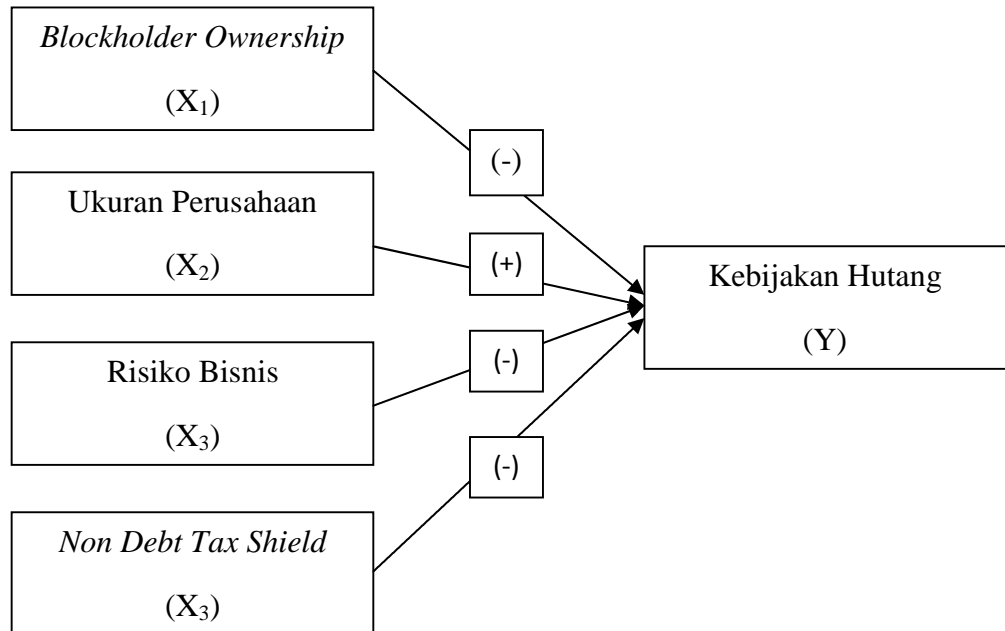
Perusahaan dapat memperoleh keuntungan pajak selain dari bunga pinjaman yaitu *non debt tax shield*. *Non debt tax shield* merupakan besarnya biaya non kas yang menyebabkan penghematan pajak dan

digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang (Mas'ud, 2008). Penghematan pajak selain dari pembayaran bunga akibat penggunaan hutang, juga berasal dari adanya depresiasi dan amortisasi. *Non debt tax shield* diperoleh dalam bentuk berkurangnya pajak karena adanya depresiasi aktiva tetap yang dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal perusahaan.

Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan memilih menggunakan dana internal di urutan pertama sebagai sumber pendanaan. Perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* besar menunjukkan bahwa memiliki cadangan dana internal yang besar, sehingga memilih untuk mengurangi hutang. Dengan demikian semakin besar aktiva tetap yang dimiliki sesuai ketentuan undang-undang perpajakan, maka biaya depresiasi semakin besar dan pembayaran pajak semakin kecil. Biaya depresiasi tersebut secara umum lebih disukai oleh manajemen untuk digunakan sebagai sumber dana internal, terutama ketika biaya tersebut besar sehingga manajemen dapat menekan penggunaan dana eksternal yang memiliki risiko dan membebani perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

D. Paradigma Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir tersebut sebagai dasar yang digunakan untuk merumuskan hipotesis berikut ini digambarkan paradigma penelitian yang tersaji dalam gambar dibawah ini:



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan:

→ : Pengaruh masing-masing variabel secara parsial terhadap Y.

Y : Kebijakan Hutang/*Debt to Equity Ratio*.

X₁ : *Blockholder Ownership/BO*.

X₂ : *Ukuran Perusahaan/Size*.

X₃ : *Risiko Bisnis/Risk*.

X₄ : *Non Debt Tax Shield/NDTS*

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan kerangka berpikir yang telah diuraikan, maka disusun beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

- Ha₁ : *Blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- Ha₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- Ha₃ : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- Ha₄ : *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

BAB III METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat korelasional yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Berdasarkan metodenya penelitian ini merupakan kategori penelitian *ex-post facto*, yaitu penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi dan kemudian meruntut ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menyebabkan timbulnya kejadian tersebut (Sugiyono, 2009). Penelitian ini bersifat penelitian kausalitas karena metode penelitian yang digunakan menjelaskan tentang hubungan kausal antar variabel dan metode penelitian yang digunakan juga menggambarkan hubungan atau pengaruh antar variabel, yaitu variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Dalam penelitian ini variabel dependen ialah Kebijakan Hutang Perusahaan, sedangkan variabel independennya ialah *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield*.

B. Definisi Oprasional Variabel Penelitian

Variabel-variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER)

dengan membagi total hutang dengan total ekuitas yang menunjukkan seberapa besar ekuitas yang dibiayai dengan hutang perusahaan. *Debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Horne, 2005) :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Variabel Independen/Bebas

Variabel bebas merupakan variabel yang memengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen atau terikat (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah:

a. *Blockholder ownership*

Blockholder ownership merupakan salah satu struktur kepemilikan perusahaan. *Blockholder* merupakan pemegang saham yang kepemilikannya paling sedikit 5% atas keseluruhan saham perusahaan (Thomsen, Pedersen dan Kvist, 2006). *Blockholder Ownership* menggambarkan rasio saham yang dimiliki oleh *blockholder* dan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Wiliandri, 2011) :

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

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dihitung dari total asset yang dimiliki. Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio nilai logaritma natural dari total asset

(TA). Kriteria untuk mengetahui ukuran perusahaan maka digunakan rumus (Putri, 2014) :

$$Size = Ln(TA)$$

Keterangan:

size : Ukuran perusahaan

Ln : Logaritma natural

TA : Total Aktiva

c. Risiko Bisnis

Risiko bisnis yaitu ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasional perusahaan di masa datang. Risiko bisnis pada penelitian ini diproyeksikan dengan standar deviasi dari EBIT yang dihitung dengan rumus (Mulianti, 2010) :

$$Risk = \sqrt{\frac{\sum(x_i - \bar{x})^2}{(n - 1)}}$$

Keterangan:

Risk : Risiko bisnis

x_i : Nilai data pengamatan pada satu periode

\bar{x} : Nilai rata-rata seluruh data pengamatan pada satu periode

n : Jumlah data pengamatan pada satu periode

d. *Non Debt Tax Shield*

Nondebt tax shield yaitu keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan selain bunga pinjaman, sehingga *non debt tax shield*

didapat karena adanya depresiasi aktiva tetap. *Non debt tax shield* dihitung dengan rumus (Lestari, 2014):

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

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non keuangan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. Data yang digunakan yaitu laporan keuangan periode 2013-2015. Data diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* dan situs resmi Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan melalui www.idx.co.id dan sumber-sumber lainnya. Waktu penelitian yang digunakan adalah bulan Mei 2016 sampai dengan selesainya penelitian ini.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Populasi dalam penelitian ini adalah 61 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015.

2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut (Sugiyono, 2009). Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Sampel dalam

penelitian ini berjumlah 23 perusahaan. Adapun sampel yang dipilih dalam penelitian ini dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan non keuangan yang termasuk perusahaan LQ 45 secara berturut-turut masuk pada tahun 2013-2015.
2. Perusahaan menyediakan kepada publik laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2013-2015.
3. Periode laporan keuangan perusahaan berakhir setiap 31 Desember.

E. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk ke dalam jenis data sekunder. Jenis data sekunder adalah jenis data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat melalui pihak lain). Data sekunder pada umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang telah dipublikasikan. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang terdapat di dalam laporan keuangan tahunan perusahaan sampel yang diperoleh dari:

1. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, untuk mendapatkan data laporan keuangan tahunan perusahaan dari tahun 2013-2015.
2. *Website BEI (www.idx.co.id)*, untuk mendapatkan data laporan keuangan tahunan perusahaan sampel dari tahun 2013-2015. Data ini diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia, untuk mendapatkan laporan keuangan dan *annual report*.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Model analisis regresi linear berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Melakukan analisis regresi linear berganda diperlukan uji asumsi klasik. Langkah langkah untuk melakukan analisis pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal (Ghozali 2011). Model regresi yang baik adalah memiliki residual yang berdistribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, distribusi data dinyatakan normal apabila hasil signifikansi > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$) dan tidak normal apabila hasil signifikansi < taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$).

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011) Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi

antar variabel bebas (independen). Jika ada korelasi yang tinggi antar variabel independen tersebut, maka hubungan antara variabel dependen dan independen menjadi terganggu. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinieritas. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Untuk terbebas dari masalah multikolinieritas, nilai *tolerance* harus ≤ 10 (Ghozali, 2011).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui korelasi antara kesalahan pengganggu pada kurun waktu (*time series*). Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan tes *Durbin Watson* (D-W). Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah: H_0 (tidak adanya autokorelasi, $r = 0$) dan H_a (ada autokorelasi, $r \neq 0$).

Tabel 1. Tabel pengambilan keputusan Uji autokorelasi:

Nilai Statistik d	Hasil
$0 < d < d_l$	Ada autokorelasi
$d_l < d < d_u$	Tidak ada keputusan
$d_u < d < 4 - d_u$	Tidak ada autokorelasi
$4 - d_u < d < 4 - d_l$	Tidak ada keputusan
$4 - d_l < d < 4$	Ada autokorelasi

Sumber: (Ghozali, 2011)

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser* yaitu dengan meregresi variabel independen terhadap *absolute residual*. Jika variabel independen signifikan secara statistik memengaruhi dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

Kriteria yang biasa digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak diantara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ($\alpha=5\%$). Apabila koefisien signifikansi (nilai probabilitas) lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Uji Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen *blockholder ownership*, ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas dan *non debt tax shield* terhadap variabel terikat kebijakan hutang.

Menurut Ghozali (2011) persamaan regresi linier berganda dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 BO + \beta_2 SIZE + \beta_3 RISK + \beta_4 NDTs + e$$

Keterangan :

Y	= Kebijakan Hutang
BO	= <i>Blockholder Ownership</i>
SIZE	= Ukuran Perusahaan
RISK	= Risiko Bisnis
NDTS	= <i>Non Debt Tax Shield</i>
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= koefisien regresi
e	= error

3. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

Ho : Apabila p-value $> 0,05$, maka Ho diterima dan Ha ditolak.

Ha : Apabila p-value $< 0,05$, maka Ho ditolak dan Ha diterima.

Hipotesis yang telah diajukan diatas dirumuskan sebagai berikut:

a. Pengaruh *blockholder ownership* terhadap kebijakan hutang perusahaan:

Ho₁ : $\beta_1 < 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif *blockholder ownership* terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ha₁ : $\beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif *blockholder ownership* terhadap kebijakan hutang perusahaan.

b. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan:

Ho₂ : $\beta_2 < 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ha₂ : $\beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

c. Pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang perusahaan:

Ho₃ : $\beta_3 > 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif risiko bisnis terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ha₃ : $\beta_3 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif risiko bisnis terhadap kebijakan hutang perusahaan.

d. Pengaruh *non debt tax shield* terhadap kebijakan hutang perusahaan:

$H_{04} : \beta_4 > 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif *non debt tax shield* terhadap kebijakan hutang perusahaan.

$H_{a4} : \beta_4 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif *non debt tax shield* terhadap kebijakan hutang perusahaan.

4. Pengujian *Goodness of Fit Model*

a. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh dari seluruh variabel independen (*Blockholder ownership*, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan *non debt tax shield*) terhadap variabel dependen (kebijakan hutang) secara menyeluruh. Uji ini dapat dilihat pada nilai F-test. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%, apabila nilai signifikansi $f < 5\%$ maka terdapat *goodness of fit model*, sedangkan apabila nilai signifikansi $F > 5\%$ maka model regresi terbebas dari *goodnes of fit model*.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai koefisien determinasi antara 0 (nol) dan 1 (satu). Dimana nilai R^2 yang kecil atau mendekati nol berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya, semakin R^2 besar atau mendekati satu berarti variabel-variabel independen

memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Kelemahan dari penggunaan R^2 adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap penambahan satu variabel independen, maka nilai R^2 pasti akan meningkat tanpa melihat adanya pengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, dalam penelitian ini digunakan *Adjusted R^2* untuk mengevaluasi model regresi.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Data Deskriptif Penelitian

1. Deskriptif Data

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* terhadap kebijakan hutang perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Dalam penelitian ini diperoleh populasi sejumlah 61 perusahaan yang terdaftar di BEI.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan non keuangan yang termasuk perusahaan LQ 45 secara berturut-turut masuk pada tahun 2013-2015.
2. Perusahaan menyediakan kepada publik laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2013-2015.
3. Periode laporan keuangan perusahaan berakhir setiap 31 Desember.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, maka terdapat 69 unit observasi dari 23 sampel perusahaan yang memiliki data sesuai dengan kebutuhan penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah

Kebijakan Hutang, sedangkan variabel independennya adalah *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield*.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah sebuah metode yang digunakan untuk mengetahui gambaran sekilas dari sebuah data. Gambaran atau deskripsi suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	69	0,158	1,969	0,77445	0,449424
BO	69	0,179	0,8	0,58123	0,125576
SIZE	69	15,892	19,319	17,25029	0,856283
RISK	69	3447,519	5604664,539	947331,1	1188204,882
NDTS	69	0,069	5,888	1,63237	1,207736
Valid N (listwise)	69				

Sumber: Lampiran 8, Halaman 83

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui gambaran sekilas dari data penelitian ini yaitu sebagai berikut:

a. Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang dalam penelitian ini ditunjukkan oleh proksi DER. Berdasarkan tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya nilai DER dari 25 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,158, nilai maksimum sebesar 1,969, sedangkan rata-rata (*mean*) sebesar 0,77445, dan nilai standar deviasi sebesar 0,449424. Berdasarkan tabel 2, nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar

deviasi yaitu $0,77445 > 0,449424$. Hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. Nilai DER tertinggi terjadi pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk. sebesar 1,969, sedangkan nilai DER terendah terjadi pada PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk. sebesar 0,158.

b. Blockholder Ownership

Blockholder Ownership dalam penelitian ini ditunjukkan oleh proksi BO. Berdasarkan tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya nilai BO dari 23 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,179, nilai maksimum sebesar 0,800, rata-rata (*mean*) sebesar 0,58123, dan standar deviasi sebesar 0,125576. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,58123 > 0,125576$. Hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. Nilai BO tertinggi terjadi pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. sebesar 0,8000, sedangkan nilai BO terendah terjadi pada PT Lippo Karawaci Tbk. sebesar 0,179.

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini ditunjukkan oleh proksi *SIZE*. Berdasarkan tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya nilai *SIZE* dari 23 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 15,892, nilai maksimum sebesar 19,319, rata-rata (*mean*) sebesar 17,25029, dan standar deviasi sebesar 0,856283. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $17,25029 > 0,856283$. Hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. Nilai *SIZE* tertinggi terjadi

pada PT Astra International Tbk. sebesar 19,319, sedangkan nilai *SIZE* terendah terjadi pada PT PP London Sumatera Tbk. sebesar 15,892.

d. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis dalam penelitian ini ditunjukkan oleh proksi *RISK*. Berdasarkan tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya nilai *RISK* dari 23 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 3447,519, nilai maksimum sebesar 5604664,539, rata-rata (*mean*) sebesar 947331,09503, dan standar deviasi sebesar 1188204,881536. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $947331,09503 < 1188204,881536$. Hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang tidak baik. Nilai *RISK* tertinggi terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. sebesar 5604664,539, sedangkan untuk nilai *RISK* terendah terjadi pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. sebesar 3447,519.

e. Non Debt Tax Shield

Non Debt Tax Shield dalam penelitian ini ditunjukkan oleh proksi NDTS. Berdasarkan tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya nilai NDTS dari 23 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,069, nilai maksimum sebesar 5,888, rata-rata (*mean*) sebesar 1,63237, dan standar deviasi sebesar 1,207736. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $1,63237 > 1,207736$. Hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. Nilai NDTS tertinggi terjadi

pada PT United Tractors Tbk. sebesar 5,888, sedangkan nilai NDTS terendah terjadi pada PT Alam Sutera Realty Tbk. sebesar 0,069.

B. Hasil Penelitian

1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Dalam analisis regresi linier berganda harus memenuhi beberapa pengujian prasyarat analisis atau asumsi klasik yaitu normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Asumsi tersebut harus terpenuhi agar memperoleh persamaan regresi yang akurat.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S) test*.

Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05

atau 5% (Ghozali, 2011). Hasil pengujian normalitas penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,000
	Std. Deviation	0,41473813
	Most Extreme Differences	
	Absolute	0,151
	Positive	0,151
	Negative	-0,085
Kolmogorov-Smirnov Z		1,253
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,086

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Lampiran 9, Halaman 84

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 3 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,086 yang nilainya lebih besar daripada 0,05. Hal ini menyebabkan hipotesis nol diterima yang berarti secara keseluruhan variabel berdistribusi normal.

b. Uji multikolinieritas

Uji Multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau tidak. Model regresi yang baik yaitu model regresi yang seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi. Jika nilai VIF melebihi 10, maka variabel tersebut memiliki multikolinearitas yang tinggi (Ghozali, 2011). Pada Tabel 4 di bawah ini menunjukkan hasil uji Multikolinieritas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized		Standardized		Sig.	Collinearity	
	Coefficients B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
(Constant)	-1,86	1,348		-1,38	0,173		
BO	-0,534	0,429	-0,149	-1,247	0,217	0,927	1,078
SIZE	0,182	0,077	0,347	2,363	0,021	0,618	1,619
RISK	-0,000	0,000	-0,032	-0,242	0,81	0,747	1,339
NDTS	-0,112	0,048	-0,302	-2,349	0,022	0,807	1,239

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Lampiran 10, Halaman 85

Berdasarkan tabel 4, hasil uji multikolinearitas diperoleh nilai VIF empat variabel independen yaitu *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* di bawah nilai 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi pada penelitian ini.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi terjadi karena adanya korelasi antara satu variabel pengganggu dengan variabel pengganggu yang lain. Dalam penelitian

ini uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk melihat ada tidaknya masalah autokorelasi pada model regresi. Hasil Uji Autokorelasi, ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin- Watson
1	,385 ^a	,148	,095	,427502	2,402

a. Predictors: (Constant), NDTs, BO, RISK, SIZE

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Lampiran 11, Halaman 86

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,402, Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* (k, n) yang mana k menunjukkan jumlah variabel independen yakni 4 variabel dan n adalah jumlah sampel sejumlah 69 unit observasi. Maka nilai du tabel menunjukkan 1,534 dan nilai dl menunjukkan 2,466, sehingga $1,534 < 2,402 < 2,466$, hasil ini menunjukkan bahwa pengujian autokorelasi sebagai prasyarat pengujian asumsi klasik sudah terpenuhi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya salah satu penyimpangan asumsi klasik yaitu varian dari residual tidak

konstan. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Dalam uji *Glejser* jika nilai t tidak signifikan pada 5% atau sig. >5%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Table 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	1,668	0,843		1,979	0,052
BO	0,002	0,268	0,001	0,006	0,995
SIZE	-0,075	0,048	-0,232	-1,561	0,123
RISK	0,000	0,000	0,070	0,522	0,604
NDTS	-0,050	0,030	-0,219	-1,682	0,097

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Lampiran 12, Halaman 87

Berdasarkan tabel 6 hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen nilai *absolute residual*. Hasil ini dapat dilihat dari probabilitas signifikasinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas dan model regresi sudah memenuhi prasyarat pengujian analisis.

2. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* terhadap kebijakan hutang perusahaan. Menurut Ghozali (2011) uji t dan uji F sangat diperlukan oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka dapat menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid. Hipotesis pertama hingga keempat dalam penelitian ini akan diuji menggunakan uji parsial (uji t) untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji model akan dilakukan dengan menggunakan uji simultan (Uji F) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 7. Uji Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	Unstandardized Coefficients				
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-1,86	1,348		-1,38	0,173
BO	-0,534	0,429	-0,149	-1,247	0,217
SIZE	0,182	0,077	0,347	2,363	0,021
RISK	-0,000	0,000	-0,032	-0,242	0,810
NDTS	-0,112	0,048	-0,302	-2,349	0,022

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Lampiran 13, Halaman 88

Berdasarkan data pada tabel 7 dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -1,860 - 0,534BO + 0,182SIZE - 0,000RISK - 0,112NDTS + e$$

Keterangan :

Y	= Kebijakan Hutang
BO	= <i>Blockholder Ownership</i>
SIZE	= Ukuran Perusahaan
RISK	= Risiko Bisnis
ND	= <i>Non Debt Tax Shield</i>
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= koefisien regresi
e	= error

3. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

Ha₁ : *Blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ha₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ha₃ : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Ha₄ : *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independennya adalah *Blockholder Ownership*, Ukuran

Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield*. Kriteria pengujian adalah sebagai berikut :

- a. Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
- b. Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

1) Pengujian hipotesis 1

H_{a1} : *Blockholder ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan tabel 7 Hasil uji ststistik t diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients Blockholder Ownership* (BO) sebesar -0,534 dengan signifikansi 0,217. Nilai signifikansi *Blockholder Ownership* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel *Blockholder Ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, sehingga hipotesis pertama yang diajukan ditolak.

2) Pengajuan hipotesis 2

H_{a2} : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan tabel 7 diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Ukuran Perusahaan sebesar 0,182 dengan signifikansi

0,021. Nilai signifikansi Ukuran Perusahaan yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat diterima.

3) Pengujian Hipotesis 3

Ha₃: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan tabel 7 diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Risiko Bisnis sebesar -0,000 dengan signifikansi 0,810. Nilai signifikansi Risiko Bisnis yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

4) Pengajuan Hipotesis 4

Ha₄: *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Berdasarkan tabel 7 diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients Non debt tax shield* sebesar -0,112 dengan signifikansi 0,022. Nilai signifikansi *Non debt tax shield* yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel

Non debt tax shield berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, sehingga hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima.

4. Pengujian *Goodness of Fit Model*

a. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian hipotesis kelima adalah pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Guna membuktikan kebenaran hipotesis penelitian, berikut adalah uji F :

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 8. Uji Statistik F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2,038	4	0,51	2,788	,034 ^b
Residual	11,697	64	0,183		
Total	13,735	68			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), NDTs, BO, RISK, SIZE

Sumber: Lampiran 14, Halaman 89

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 8, signifikansi simultan bernilai 0,034. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dapat

disimpulkan bahwa *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang, sehingga H_{a5} diterima.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen Ghozali (2011). Di bawah ini adalah tabel hasil uji koefisien determinasi yaitu sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,385 ^a	0,148	0,095	0,427502

a. Predictors: (Constant), NDTs, BO, RISK, SIZE

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Lampiran 15, Halaman 90

Pada tabel 9 terlihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,095 atau sebesar 9,5%, bahwa *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* sebesar 9,5%, sedangkan sisanya 90,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

C. Pembahasan Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* secara parsial maupun simultan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan.

1. Pengaruh Secara Parsial

a. Pengaruh *Blockholder Ownership* terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien regresi dari variabel *Blockholder Ownership* yaitu sebesar -0,534 dengan signifikansi 0,217. Nilai signifikansi *Blockholder Ownership* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel *Blockholder Ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, sehingga hipotesis pertama yang diajukan ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wiliandri (2011) yang menjelaskan bahwa *Blockholder Ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dari 69 unit observasi perusahaan non keuangan LQ 45 selama tiga tahun pengamatan sejak tahun 2013 sampai 2015 dapat diketahui bahwa rata-rata *Blockholder Ownership* mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2012 rata-rata *Blockholder Ownership* menunjukkan angka 57,78% yang kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2014 sebesar 58,17%. Peningkatan ini terjadi karena 3 perusahaan dari 23 perusahaan yang menjadi sampel mengalami peningkatan dimana PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk mengalami peningkatan paling signifikan. Pada tahun 2015 rata-rata *Blockholder Ownership* mengalami peningkatan

sebesar 58,41% dimana peningkatan terjadi pada 3 perusahaan dari 23 perusahaan sampel.

Dari hasil analisis data penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa semakin kecil kepemilikan *blockholder* maka semakin besar keberanian perusahaan untuk menggunakan hutang. Sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa semakin memusat penguasaan saham oleh *blockholder* maka semakin besar keberanian perusahaan untuk meningkatkan hutang. Menurut *agency theory*, peningkatan hutang yang dilakukan perusahaan dapat digunakan untuk mengawasi manajer agar bertindak sesuai tujuan perusahaan dan tentunya digunakan untuk menekan biaya keagenan. Semakin kecil kepemilikan *blockholder* dimana memiliki kepemilikan saham lebih dari 5% seharusnya membuat semakin besar keberanian *blockholder* dalam mengambil keputusan untuk melakukan hutang. Pada kenyataannya untuk perusahaan non keuangan yang terdapat dalam penelitian ini yang termasuk dalam LQ-45, adanya kepemilikan saham yang semakin besar oleh *blockholder* tidak mendorong perusahaan menggunakan hutang karena tidak memberikan pengawasan yang lebih optimal terhadap tindakan manajemen perusahaan, sehingga apa yang dilakukan pihak *blockholder* tidak berjalan seperti yang diharapkan. Jadi dapat dikatakan bahwa *blockholder ownership* tidak memengaruhi keputusan manajemen dalam mengambil kebijakan hutang perusahaan.

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien Ukuran Perusahaan sebesar 0,182 dengan signifikansi 0,21. Nilai signifikansi Ukuran Perusahaan yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, sehingga hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wiliandri (2011) yang menjelaskan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dari 69 unit observasi perusahaan non keuangan LQ 45 selama tiga tahun pengamatan sejak tahun 2013 sampai 2015 dapat diketahui bahwa Ukuran Perusahaan berkisar dari 15,892 sampai 19,319. Secara keseluruhan ukuran perusahaan mengalami peningkatan pada tahun 2013 sampai tahun 2014. Penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk mendapatkan hutang. Perusahaan besar memiliki kemudahan untuk akses ke pasar modal dan dapat mudah memperoleh hutang karena memiliki aktiva yang besar yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang dan mendapat kepercayaan pemberi modal. Dalam penelitian ini ada indikasi bahwa perusahaan besar menggunakan hutang yang besar untuk memperoleh

penghematan pajak. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan besar memiliki penghasilan kena pajak yang tinggi, sehingga perusahaan besar sebaiknya menggunakan hutang yang lebih besar dibanding perusahaan yang membayar pajak rendah, karena penggunaan hutang dapat memberikan manfaat penghematan pajak. Selain itu, penggunaan hutang yang tepat dapat membuat perusahaan mencapai struktur modal yang optimal karena dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi keputusan manajemen terhadap kebijakan hutang perusahaan.

c. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien Risiko Bisnis sebesar -0,000 dengan signifikansi 0,810. Nilai signifikansi Risiko Bisnis yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Yenziatie dan Destriana (2010) yang menjelaskan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dari 69 unit observasi perusahaan LQ 45 selama tiga tahun pengamatan sejak tahun 2013 sampai 2015 dapat diketahui bahwa risiko bisnis perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia

(Persero) Tbk. dengan tingkat risiko mencapai 5604664,539. Sesuai dengan *trade off theory* bahwa semakin tinggi risiko bisnis maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang. Perusahaan berusaha untuk menghindari kesulitan dalam pengembalian hutang dikarenakan mereka telah memiliki risiko bisnis yang tinggi. Disamping itu perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi kreditur cenderung memiliki keengganan untuk memberikan pinjaman. Dalam penelitian ini data terlihat fluktuatif sehingga ada indikasi bahwa terdapat perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dan rendah. Oleh sebab itu, tingkat risiko bisnis perusahaan yang terdapat di dalam penelitian ini merupakan suatu keadaan yang sulit untuk diukur dan ditentukan secara pasti oleh manajer. Jadi dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak memengaruhi keputusan manajemen terhadap kebijakan hutang perusahaan.

d. Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang

Koefisien *Non Debt Tax Shield* sebesar -0,112 dengan signifikansi 0,022. Nilai signifikansi *Non debt tax shield* yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel *Non Debt Tax Shield* signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, sehingga hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Lestari (2014) yang menjelaskan bahwa *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dari 69 unit observasi perusahaan LQ 45 selama tiga tahun pengamatan sejak tahun 2013 sampai 2015 dapat diketahui bahwa *Non Debt Tax Shield* berkisar 0,069 sampai 5,888. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan memilih menggunakan dana internal di urutan pertama sebagai sumber pendanaan. Perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cadangan dana internal yang besar, sehingga memilih untuk mengurangi penggunaan hutang. dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa perusahaan besar di Indonesia yang memiliki tingkat aktiva tetap yang tinggi dengan mengikuti ketentuan undang-undang perpajakan di Indonesia, maka biaya depresiasi semakin besar dan tentunya dapat digunakan untuk melakukan penghematan pajak karena perusahaan memiliki kewajiban membayar pajak yang semakin kecil. Jadi dapat disimpulkan bahwa *non debt tax shield* dapat memengaruhi keputusan manajemen terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2. Pengaruh secara Simultan

Analisis regresi menghasilkan *Adjusted R²* sebesar 0,095 atau sebesar 9,5%, bahwa *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* sebesar 9,5%, sedangkan sisanya 90,5%

dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,034 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05, yang berarti bahwa bahwa *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, maka model dalam penelitian ini dapat digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang perusahaan, dapat disimpulkan bahwa :

1. *Blockholder Ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients Blockholder Ownership* sebesar -0,534 dengan signifikansi 0,217. Nilai signifikansi *Blockholder Ownership* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak, sehingga *Blockholder Ownership* tidak dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan.
2. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Ukuran Perusahaan sebesar 0,182 dengan signifikansi 0,021. Nilai signifikansi Ukuran Perusahaan yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima, sehingga model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan.

3. Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Risiko Bisnis sebesar -0,000 dengan signifikansi 0,810. Nilai signifikansi Risiko Bisnis yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak, sehingga Risiko Bisnis tidak dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan.
4. *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* NDTs sebesar -0,112 dengan signifikansi 0,022. Nilai signifikansi *Non Debt Tax Shield* yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima, sehingga model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan.
5. *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai F hitung sebesar 2,788 dengan signifikansi 0,038. Nilai signifikansi 0,038 yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis kelima diterima, sehingga model regresi ini layak digunakan untuk memprediksi Kebijakan Hutang perusahaan.
6. Hasil Uji Koefisien Determinasi dalam penelitian ini memperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 9,5%, variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh

variasi dari *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield*, sedangkan sisanya 90,5% dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut :

1. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan non keuangan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yakni *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* sementara itu masih terdapat variabel-variabel penjelas lainnya yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang sehingga 4 variabel ini tidak mencakup seluruh faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang sudah dipaparkan dalam penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Para investor diharapkan dapat memperhatikan variabel Ukuran perusahaan dan *Non Debt Tax Shield* yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang sebelum mengambil keputusan dalam melakukan investasi di pasar modal.

2. Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya penelitian tidak hanya menggunakan sampel perusahaan non keuangan LQ 45 saja akan tetapi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, serta menambah periode penelitian. Penelitian ini juga dapat dijadikan referensi untuk melakukan penelitian lanjutan khususnya di bidang kajian yang membahas tentang pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan *Non Debt Tax Shield* terhadap kebijakan hutang dengan menambah variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmajaya, Lukas Setia. (2008). *Teori Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Ambarwati. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjutan. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Brigham dan Houston. (2011) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi sebelas Buku dua* (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba empat
- Gianina, Tiara. (2012). Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Skripsi*. Universitas Negeri Lampung.
- Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hastalona, Dina. (2013). Analisis Faktor-faktor yang memengaruhi Kebijakan Hutang, *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 1, Maret 2013
- Horne dan Wachowicz. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 1 No. 2. Hlm. 81-96.
- Lestari, Desi. (2014), "Pengaruh *Blockholder Ownership*, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan yang Masuk di Jakarta Islamic Index", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol. IX, No.1, Desember 2014.
- Mas'ud, Masdar. (2008). Analisa Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 7 No. 1, Maret 2008.
- Mulianti, Fitri Mega, (2010). Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan, *Tesis*, Universitas Diponegoro, Semarang.

- Mutamimah, (2003). Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan Non-Finansial yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol 11, Juli 2003.
- Myers, S, (1984). *The capitalStructure Puzzle*, *Journal Of Finance*. Vol. 39. July 1984.
- Putri, Tiara Desyani Hapsari, (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Prusahaan, Ukuran Perusahaan, dan *Blockholder Ownership* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Ke empat. Yofyakarta: Yayasan Penerbit Gadjah Mada.
- Ramlal. (2009). *Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for A Modified Pecking Order Theory*. *Journal of Finance and economics*. Vol. 31. Januari 2009.
- Steven & Lina, (2011). Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (3), 163-181.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Thomsen, S., Pedersen, T., & Kvist, H.K. (2006). *Blockholder ownership: Effects on firm value in market and control based governance systems*, *Journal of Corporate Finance*, p.246-269
- Tim Penyusun. (2011). *Pedoman Penulisan Tugas Akhir*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta
- Wiliandri, Ruly, (2011). Pengaruh Blockholder Ownership dan Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan”, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, TH. 16 No. 2, Juli 2011
- Yeniatie dan Destriana, Nicken. (2010). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 1, Hal 1-1.

Undang-undang No.36 Tahun 2008.

www.idx.co.id. Diakses pada tanggal 1 Mei 2016.

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Sampel Periode 2013-2015:

NO	KODE	PERUSAHAAN
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
6	BMTR	Global Mediacom Tbk.
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
9	GGRM	Gudang Garam Tbk.
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
11	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
12	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk
13	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
14	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
15	KLBF	Kalbe Farma Tbk
16	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
17	LSIP	PP London Sumatera Tbk.
18	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
19	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
20	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
21	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
22	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
23	UNTR	United Tractors Tbk.

Lampiran 2. Data Kebijakan Hutang Perusahaan Sampel Periode 2013-2015

$$DER = \frac{TOTAL\ HUTANG}{TOTAL\ EKUITAS}$$

NO	TAHUN	KODE	TOTAL HUTANG (dalam Jutaan Rupiah)	TOTAL EKUITAS (dalam Jutaan Rupiah)	DER
1	2013	AALI	4.695.331	10.267.859	0,457
2	2013	ADRO	46.004.192	41.535.039	1,107
3	2013	AKRA	9.269.980	5.363.161	1,728
4	2013	ASII	108.000.000	106.000.000	1,015
5	2013	ASRI	9.096.298	5.331.785	1,706
6	2013	BMTR	7.716.434	13.353.037	0,577
7	2013	BSDE	9.156.861	13.415.298	0,682
8	2013	CPIN	5.771.297	9.950.900	0,579
9	2013	GGRM	21.353.980	29.416.271	0,725
10	2013	ICBP	8.001.739	13.265.731	0,603
11	2013	INDF	39.719.660	38.373.129	1,035
12	2013	INTP	3.629.554	22.977.687	0,157
13	2013	ITMG	5.567.705	12.530.115	0,444
14	2013	JSMR	17.499.365	10.866.980	1,610
15	2013	KLBF	2.815.103	8.499.958	0,331
16	2013	LPKR	17.122.789	14.177.573	1,207
17	2013	LSIP	1.360.889	6.613.987	0,205
18	2013	MNCN	1.871.706	7.743.574	0,241
19	2013	PGAS	21.267.330	35.453.945	0,599
20	2013	PTBA	4.125.586	7.551.569	0,546
21	2013	SMGR	8.988.908	21.803.976	0,412
22	2013	TLKM	50.527.000	77.424.000	0,652
23	2013	UNTR	21.713.346	35.648.898	0,609
24	2014	AALI	6.720.843	11.837.486	0,567
25	2014	ADRO	41.021.500	42.355.924	0,968
26	2014	AKRA	8.830.735	5.961.183	1,481
27	2014	ASII	116.000.000	120.000.000	0,961
28	2014	ASRI	10.553.173	6.371.194	1,656
29	2014	BMTR	9.490.686	15.874.525	0,597
30	2014	BSDE	9.661.295	18.473.430	0,522
31	2014	CPIN	9.919.150	10.943.289	0,906
32	2014	GGRM	24.991.880	33.328.720	0,749
33	2014	ICBP	9.870.264	15.039.947	0,656

Lampiran 2. Data Kebijakan Hutang Perusahaan Sampel Periode 2013-2015

34	2014	INDF	44.710.509	41.228.376	1,084
35	2014	INTP	4.100.172	24.784.801	0,165
36	2014	ITMG	5.313.412	11.682.112	0,454
37	2014	JSMR	20.432.952	11.424.996	1,788
38	2014	KLBF	2.607.557	9.817.476	0,265
39	2014	LPKR	20.114.772	17.646.449	1,139
40	2014	LSIP	1.436.312	7.218.834	0,198
41	2014	MNCN	4.215.820	9.393.213	0,448
42	2014	PGAS	42.281.546	38.519.907	1,097
43	2014	PTBA	6.141.181	8.670.842	0,708
44	2014	SMGR	9.312.214	25.002.452	0,372
45	2014	TLKM	54.770.000	86.125.000	0,635
46	2014	UNTR	21.715.297	38.576.734	0,562
47	2015	AALI	9.813.584	11.698.787	0,838
48	2015	ADRO	33.872.618	43.589.559	0,777
49	2015	AKRA	7.916.954	7.286.175	1,086
50	2015	ASII	119.000.000	127.000.000	0,939
51	2015	ASRI	12.107.460	6.602.410	1,833
52	2015	BMTR	4.730.484	15.294.612	0,309
53	2015	BSDE	13.925.458	22.096.690	0,630
54	2015	CPIN	12.123.488	12.561.427	0,965
55	2015	GGRM	25.497.504	38.007.909	0,670
56	2015	ICBP	10.173.713	16.386.911	0,620
57	2015	INDF	48.709.933	43.121.593	1,129
58	2015	INTP	3.772.410	23.865.950	0,158
59	2015	ITMG	4.469.478	10.849.241	0,411
60	2015	JSMR	24.356.318	12.368.664	1,969
61	2015	KLBF	2.758.131	10.938.286	0,252
62	2015	LPKR	22.409.794	18.916.765	1,184
63	2015	LSIP	1.510.814	7.337.978	0,205
64	2015	MNCN	4.908.164	9.566.393	0,513
65	2015	PGAS	45.138.837	39.296.453	1,148
66	2015	PTBA	7.606.496	9.287.547	0,818
67	2015	SMGR	10.712.321	27.440.798	0,390
68	2015	TLKM	72.745.000	93.428.000	0,778
69	2015	UNTR	22.465.074	39.250.325	0,572

Lampiran 3. Data *Blockholder Ownership* Perusahaan Sampel periode 2013-2015

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

NO	TAHUN	KODE	Saham yang dimiliki <i>Blockholder</i> (dalam Lembar)	Jumlah Saham yang Beredar (dalam Lembar)	BO
1	2013	AALI	1.254.756.816	1.574.745.000	0,7968
2	2013	ADRO	16.037.761.347	31.985.962.000	0,5014
3	2013	AKRA	2.296.614.535	3.880.727.500	0,5918
4	2013	ASII	20.278.211.768	40.483.553.140	0,5009
5	2013	ASRI	10.179.956.000	19.649.411.888	0,5181
6	2013	BMTR	5.850.701.717	14.030.960.550	0,4170
7	2013	BSDE	8.748.498.296	17.496.996.592	0,5000
8	2013	CPIN	9.105.809.400	16.398.000.000	0,5553
9	2013	GGRM	1.453.648.484	1.924.088.000	0,7555
10	2013	ICBP	4.664.763.200	5.830.954.000	0,8000
11	2013	INDF	4.394.603.463	8.780.426.500	0,5005
12	2013	INTP	2.357.092.657	3.681.231.699	0,6403
13	2013	ITMG	734.451.250	1.129.925.000	0,6500
14	2013	JSMR	4.760.000.000	6.800.000.000	0,7000
15	2013	KLBF	30.452.809.244	50.780.072.110	0,5997
16	2013	LPKR	4.126.290.904	23.077.689.619	0,1788
17	2013	LSIP	4.058.239.486	6.822.863.965	0,5948
18	2013	MNCN	9.174.734.703	14.058.741.500	0,6526
19	2013	PGAS	13.807.963.068	24.241.508.196	0,5696
20	2013	PTBA	1.498.146.529	2.304.131.850	0,6502
21	2013	SMGR	3.025.668.352	5.931.520.000	0,5101
22	2013	TLKM	10.319.903.631	20.159.999.280	0,5119
23	2013	UNTR	2.219.430.406	3.730.135.136	0,5950
24	2014	AALI	1.254.756.816	1.574.745.000	0,7968
25	2014	ADRO	16.021.768.366	31.985.962.000	0,5009
26	2014	AKRA	2.298.736.699	3.903.441.500	0,5889
27	2014	ASII	20.278.211.768	40.483.553.140	0,5009
28	2014	ASRI	10.172.500.534	19.649.411.888	0,5177
29	2014	BMTR	5.850.701.717	14.115.082.550	0,4145
30	2014	BSDE	9.700.334.895	18.371.846.392	0,5280
31	2014	CPIN	9.105.809.400	16.398.000.000	0,5553

Lampiran 3. Data *Blockholder Ownership* Perusahaan Sampel periode 2013-2015

32	2014	GGRM	1.453.648.484	1.924.088.000	0,7555
33	2014	ICBP	4.664.763.200	5.830.954.000	0,8000
34	2014	INDF	4.394.603.463	8.780.426.500	0,5005
35	2014	INTP	2.357.092.657	3.681.231.699	0,6403
36	2014	ITMG	734.451.250	1.129.925.000	0,6500
37	2014	JSMR	4.760.000.000	6.800.000.000	0,7000
38	2014	KLBF	26.578.194.236	46.875.122.110	0,5670
39	2014	LPKR	5.337.869.609	23.077.689.619	0,2313
40	2014	LSIP	4.058.239.486	6.822.863.965	0,5948
41	2014	MNCN	9.150.576.629	14.180.345.000	0,6453
42	2014	PGAS	13.807.963.068	24.241.508.196	0,5696
43	2014	PTBA	1.628.099.565	2.304.131.850	0,7066
44	2014	SMGR	3.025.668.352	5.931.520.000	0,5101
45	2014	TLKM	51.599.518.157	100.800.000.000	0,5119
46	2014	UNTR	2.219.430.406	3.730.135.136	0,5950
47	2015	AALI	1.254.756.816	1.574.745.000	0,7968
48	2015	ADRO	16.021.768.366	31.985.962.000	0,5009
49	2015	AKRA	2.308.277.597	3.939.712.574	0,5859
50	2015	ASII	20.286.308.478	40.483.553.140	0,5011
51	2015	ASRI	9.950.462.180	19.649.411.888	0,5064
52	2015	BMTR	7.850.413.637	14.198.613.922	0,5529
53	2015	BSDE	10.210.372.330	19.246.696.192	0,5305
54	2015	CPIN	9.105.809.400	16.398.000.000	0,5553
55	2015	GGRM	1.453.648.484	1.924.088.000	0,7555
56	2015	ICBP	4.664.763.200	5.830.954.000	0,8000
57	2015	INDF	4.396.359.549	8.780.426.500	0,5007
58	2015	INTP	2.357.092.657	3.681.231.699	0,6403
59	2015	ITMG	736.033.145	1.129.925.000	0,6514
60	2015	JSMR	4.760.000.000	6.800.000.000	0,7000
61	2015	KLBF	26.582.881.749	46.875.122.110	0,5671
62	2015	LPKR	5.337.869.609	23.077.689.619	0,2313
63	2015	LSIP	4.058.239.486	6.822.863.965	0,5948
64	2015	MNCN	8.554.232.229	14.276.088.500	0,5992
65	2015	PGAS	13.807.963.068	24.241.508.196	0,5696
66	2015	PTBA	1.628.099.565	2.304.131.850	0,7066
67	2015	SMGR	23.141.725.040	48.159.602.400	0,4805
68	2015	TLKM	51.599.518.157	100.800.000.000	0,5119
69	2015	UNTR	2.219.430.406	3.730.135.136	0,5950

Lampiran 4. Data Ukuran Perusahaan Sampel Periode 2013-2015
Ukuran Perusahaan = Ln(TA)

NO	TAHUN	KODE	TOTAL ASET (dalam Jutaan Rupiah)	SIZE
1	2013	AALI	14.963.190	16,521
2	2013	ADRO	87.539.231	18,287
3	2013	AKRA	14.633.141	16,498
4	2013	ASII	213.994.000	19,181
5	2013	ASRI	14.428.082	16,484
6	2013	BMTR	21.069.471	16,863
7	2013	BSDE	22.572.159	16,932
8	2013	CPIN	15.722.197	16,570
9	2013	GGRM	50.770.251	17,742
10	2013	ICBP	21.267.470	16,872
11	2013	INDF	78.092.789	18,173
12	2013	INTP	26.607.241	17,096
13	2013	ITMG	18.097.820	16,711
14	2013	JSMR	28.366.345	17,160
15	2013	KLBF	11.315.061	16,241
16	2013	LPKR	31.300.362	17,259
17	2013	LSIP	7.974.876	15,891
18	2013	MNCN	9.615.280	16,078
19	2013	PGAS	56.721.274	17,853
20	2013	PTBA	11.677.155	16,273
21	2013	SMGR	9.298.245	16,045
22	2013	TLKM	127.951.000	18,667
23	2013	UNTR	57.362.244	17,864
24	2014	AALI	18.558.329	16,736
25	2014	ADRO	83.377.424	18,238
26	2014	AKRA	14.791.917	16,509
27	2014	ASII	236.029.000	19,279
28	2014	ASRI	16.924.366	16,644
29	2014	BMTR	25.365.211	17,048
30	2014	BSDE	28.134.725	17,152
31	2014	CPIN	20.662.439	16,843
32	2014	GGRM	58.220.600	17,879
33	2014	ICBP	24.910.211	17,030
34	2014	INDF	85.938.885	18,269
35	2014	INTP	28.884.973	17,178
36	2014	ITMG	16.995.524	16,648

Lampiran 4. Data Ukuran Perusahaan Sampel Periode 2013-2015

37	2014	JSMR	31.857.947	17,276
38	2014	KLBF	12.425.032	16,335
39	2014	LPKR	37.761.220	17,446
40	2014	LSIP	8.655.146	15,973
41	2014	MNCN	13.609.033	16,426
42	2014	PGAS	80.801.452	18,207
43	2014	PTBA	14.812.023	16,510
44	2014	SMGR	34.314.666	17,351
45	2014	TLKM	140.895.000	18,763
46	2014	UNTR	60.292.031	17,914
47	2015	AALI	21.512.371	16,884
48	2015	ADRO	77.462.177	18,165
49	2015	AKRA	15.203.129	16,537
50	2015	ASII	245.435.000	19,318
51	2015	ASRI	18.709.870	16,744
52	2015	BMTR	26.492.179	17,092
53	2015	BSDE	36.022.148	17,399
54	2015	CPIN	24.684.915	17,021
55	2015	GGRM	63.505.413	17,966
56	2015	ICBP	26.560.624	17,094
57	2015	INDF	91.831.526	18,335
58	2015	INTP	27.638.360	17,134
59	2015	ITMG	15.318.719	16,544
60	2015	JSMR	36.724.982	17,418
61	2015	KLBF	13.696.417	16,432
62	2015	LPKR	41.326.558	17,537
63	2015	LSIP	8.848.792	15,995
64	2015	MNCN	14.474.557	16,487
65	2015	PGAS	84.435.289	18,251
66	2015	PTBA	16.894.043	16,642
67	2015	SMGR	38.153.118	17,457
68	2015	TLKM	166.173.000	18,928
69	2015	UNTR	61.715.399	17,938

Lampiran 5. Data Risiko Bisnis Sampel Periode 2013-2015

$$Risk = \sqrt{\frac{\sum(x_i - \bar{x})^2}{(n - 1)}}$$

NO	TAHUN	KODE	EBIT (dalam jutaan rupiah)	RISK
1	2013	AALI	2.605.071	714.493,2
2	2013	ADRO	5.450.692	107.804,7
3	2013	AKRA	733.052	1.113.609,0
4	2013	ASII	27.523.000	4.598.027,0
5	2013	ASRI	758.957	1.108.086,0
6	2013	BMTR	1.511.463	947.651,2
7	2013	BSDE	3.278.954	570.820,7
8	2013	CPIN	3.451.333	534.069,5
9	2013	GGRM	5.935.204	4.506,4
10	2013	ICBP	2.966.990	637.331,8
11	2013	INDF	4.666.958	274.897,4
12	2013	INTP	6.595.154	136.195,4
13	2013	ITMG	4.172.324	380.353,7
14	2013	JSMR	1.714.655	904.330,5
15	2013	KLBF	2.572.523	721.432,5
16	2013	LPKR	1.924.830	859.521,0
17	2013	LSIP	996.991	1.057.337,0
18	2013	MNCN	2.393.529	759.594,1
19	2013	PGAS	14.626.062	1.848.391,0
20	2013	PTBA	2.461.362	745.132,0
21	2013	SMGR	6.920.400	205.538,0
22	2013	TLKM	27.149.000	4.518.290,0
23	2013	UNTR	6.587.337	134.528,8
24	2014	AALI	3.681.837	539.672,8
25	2014	ADRO	4.229.680	422.872,3
26	2014	AKRA	993.343	1.112.861,0
27	2014	ASII	27.352.000	4.506.823,0
28	2014	ASRI	1.385.767	1.029.197,0
29	2014	BMTR	1.917.547	915.820,7
30	2014	BSDE	4.306.326	406.531,4
31	2014	CPIN	2.106.892	875.452,2
32	2014	GGRM	7.205.845	211.648,3
33	2014	ICBP	3.388.725	602.164,5
34	2014	INDF	6.229.297	3.447,5
35	2014	INTP	6.789.602	122.904,9

Lampiran 5. Data Risiko Bisnis Sampel Periode 2013-2015

36	2014	ITMG	3.406.390	598.398,3
37	2014	JSMR	1.821.974	936.196,9
38	2014	KLBF	2.763.701	735.420,1
39	2014	LPKR	3.694.979	536.871,0
40	2014	LSIP	1.188.931	1.071.162,0
41	2014	MNCN	2.543.779	782.307,6
42	2014	PGAS	12.723.951	1.388.112,0
43	2014	PTBA	2.674.726	754.389,6
44	2014	SMGR	7.090.766	187.113,3
45	2014	TLKM	28.784.000	4.812.126,0
46	2014	UNTR	6.621.858	87.141,8
47	2015	AALI	1.175.513	826.852,1
48	2015	ADRO	3.639.649	301.496,5
49	2015	AKRA	1.317.021	796.682,5
50	2015	ASII	19.630.000	3.107.658,0
51	2015	ASRI	758.957	915.662,1
52	2015	BMTR	1.614.618	733.234,6
53	2015	BSDE	2.362.082	573.874,8
54	2015	CPIN	2.281.628	591.027,6
55	2015	GGRM	8.635.275	763.574,5
56	2015	ICBP	4.009.634	222.615,5
57	2015	INDF	4.962.084	19.552,5
58	2015	INTP	5.645.111	126.069,4
59	2015	ITMG	1.812.798	690.982,5
60	2015	JSMR	2.068.301	636.509,0
61	2015	KLBF	2.720.881	497.378,5
62	2015	LPKR	1.284.830	803.545,7
63	2015	LSIP	827.882	900.967,3
64	2015	MNCN	1.680.778	719.129,2
65	2015	PGAS	5.760.734	150.720,2
66	2015	PTBA	2.663.796	509.549,1
67	2015	SMGR	5.850.923	169.948,8
68	2015	TLKM	31.342.000	5.604.665,0
69	2015	UNTR	4.192.746	183.575,9

Lampiran 6. Data *Non Debt Tax Shield* Perusahaan Sampel Periode 2013-2015

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

NO	TAHUN	KODE	Akumulasi Depresiasi (dalam Jutaan Rupiah)	EBIT (dalam Jutaan Rupiah)	NDTS
1	2013	AALI	2.384.805	2.605.071	0,915
2	2013	ADRO	10.132.122	5.450.692	1,858
3	2013	AKRA	1.886.310	733.052	2,573
4	2013	ASII	29.494.000	27.523.000	1,071
5	2013	ASRI	60.937	758.957	0,080
6	2013	BMTR	5.182.770	1.511.463	3,428
7	2013	BSDE	516.976	3.278.954	0,157
8	2013	CPIN	1.883.381	3.451.333	0,545
9	2013	GGRM	8.511.976	5.935.204	1,434
10	2013	ICBP	3.036.420	2.966.990	1,023
11	2013	INDF	10.578.097	4.666.958	2,266
12	2013	INTP	8.527.310	6.595.154	1,292
13	2013	ITMG	5.776.602	4.172.324	1,384
14	2013	JSMR	628.127	1.714.655	0,366
15	2013	KLBF	1.629.285	2.572.523	0,633
16	2013	LPKR	1.462.824	1.924.830	0,759
17	2013	LSIP	1.037.033	996.991	1,040
18	2013	MNCN	1.715.021	2.393.529	0,716
19	2013	PGAS	18.896.272	14.626.062	1,291
20	2013	PTBA	1.405.440	2.461.362	0,571
21	2013	SMGR	8.880.960	6.920.400	1,283
22	2013	TLKM	101.000.000	27.149.000	3,733
23	2013	UNTR	18.806.324	6.587.337	2,854
24	2014	AALI	2.914.688	3.681.837	0,791
25	2014	ADRO	13.202.449	4.229.680	3,121
26	2014	AKRA	2.202.322	993.343	2,217
27	2014	ASII	33.645.000	27.352.000	1,230
28	2014	ASRI	95.922	1.385.767	0,069
29	2014	BMTR	5.389.061	1.917.547	2,810
30	2014	BSDE	607.789	4.306.326	0,141
31	2014	CPIN	2.319.941	2.106.892	1,101

Lampiran 6. Data *Non Debt Tax Shield* Perusahaan Sampel Periode 2013-2015

32	2014	GGRM	9.952.410	7.205.845	1,381
33	2014	ICBP	3.373.255	3.388.725	0,995
34	2014	INDF	11.902.383	6.229.297	1,910
35	2014	INTP	10.144.956	6.789.602	1,494
36	2014	ITMG	6.473.922	3.406.390	1,900
37	2014	JSMR	755.441	1.821.974	0,414
38	2014	KLBF	1.874.810	2.763.701	0,678
39	2014	LPKR	1.851.565	3.694.979	0,501
40	2014	LSIP	1.217.662	1.188.931	1,024
41	2014	MNCN	1.885.452	2.543.779	0,741
42	2014	PGAS	21.611.273	12.723.951	1,698
43	2014	PTBA	1.803.910	2.674.726	0,674
44	2014	SMGR	10.117.480	7.090.766	1,426
45	2014	TLKM	129.000.000	28.784.000	4,480
46	2014	UNTR	21.491.425	6.621.858	3,245
47	2015	AALI	3.565.743	1.175.513	3,033
48	2015	ADRO	15.841.319	3.639.649	4,352
49	2015	AKRA	2.613.669	1.317.021	1,984
50	2015	ASII	39.012.000	19.630.000	1,987
51	2015	ASRI	138.157	758.957	0,182
52	2015	BMTR	4.850.293	1.614.618	3,003
53	2015	BSDE	683.208	2.362.082	0,289
54	2015	CPIN	2.982.343	2.281.628	1,307
55	2015	GGRM	11.667.524	8.635.275	1,351
56	2015	ICBP	3.846.022	4.009.634	0,959
57	2015	INDF	13.692.166	4.962.084	2,759
58	2015	INTP	9.287.198	5.645.111	1,645
59	2015	ITMG	6.836.713	1.812.798	3,771
60	2015	JSMR	887.448	2.068.301	0,429
61	2015	KLBF	2.160.877	2.720.881	0,794
62	2015	LPKR	2.320.529	1.284.830	1,806
63	2015	LSIP	1.440.100	827.882	1,739
64	2015	MNCN	2.138.128	1.680.778	1,272
65	2015	PGAS	14.904.231	5.760.734	2,587
66	2015	PTBA	1.405.440	2.663.796	0,527
67	2015	SMGR	11.483.290	5.850.923	1,962
68	2015	TLKM	115.000.000	31.342.000	3,666
69	2015	UNTR	24.687.857	4.192.746	5,888

Lampiran 7. Data DER, BO, SIZE, RISK, NDTS Sampel Perusahaan Periode 2013-2015

NO	TAHUN	KODE	DER	BO	SIZE	RISK	NDTS
1	2013	AALI	0,457	0,796	16,521	714.493,2	0,915
2	2013	ADRO	1,107	0,501	18,287	107.804,7	1,858
3	2013	AKRA	1,728	0,591	16,498	1.113.609,0	2,573
4	2013	ASII	1,015	0,500	19,181	4.598.027,0	1,071
5	2013	ASRI	1,706	0,518	16,484	1.108.086,0	0,080
6	2013	BMTR	0,577	0,417	16,863	947.651,2	3,428
7	2013	BSDE	0,682	0,500	16,932	570.820,7	0,157
8	2013	CPIN	0,579	0,555	16,570	534.069,5	0,545
9	2013	GGRM	0,725	0,755	17,742	4.506,4	1,434
10	2013	ICBP	0,603	0,800	16,872	637.331,8	1,023
11	2013	INDF	1,035	0,500	18,173	274.897,4	2,266
12	2013	INTP	0,157	0,640	17,096	136.195,4	1,292
13	2013	ITMG	0,444	0,650	16,711	380.353,7	1,384
14	2013	JSMR	1,610	0,700	17,160	904.330,5	0,366
15	2013	KLBF	0,331	0,599	16,241	721.432,5	0,633
16	2013	LPKR	1,207	0,178	17,259	859.521,0	0,759
17	2013	LSIP	0,205	0,594	15,891	1.057.337,0	1,040
18	2013	MNCN	0,241	0,652	16,078	759.594,1	0,716
19	2013	PGAS	0,599	0,569	17,853	1.848.391,0	1,291
20	2013	PTBA	0,546	0,650	16,273	745.132,0	0,571
21	2013	SMGR	0,412	0,510	16,045	205.538,0	1,283
22	2013	TLKM	0,652	0,511	18,667	4.518.290,0	3,733
23	2013	UNTR	0,609	0,595	17,864	134.528,8	2,854
24	2014	AALI	0,567	0,796	16,736	539.672,8	0,791
25	2014	ADRO	0,968	0,500	18,238	422.872,3	3,121
26	2014	AKRA	1,481	0,588	16,509	1.112.861,0	2,217
27	2014	ASII	0,961	0,500	19,279	4.506.823,0	1,230
28	2014	ASRI	1,656	0,517	16,644	1.029.197,0	0,069
29	2014	BMTR	0,597	0,414	17,048	915.820,7	2,810
30	2014	BSDE	0,522	0,528	17,152	406.531,4	0,141
31	2014	CPIN	0,906	0,555	16,843	875.452,2	1,101
32	2014	GGRM	0,749	0,755	17,879	211.648,3	1,381
33	2014	ICBP	0,656	0,800	17,030	602.164,5	0,995
34	2014	INDF	1,084	0,500	18,269	3.447,5	1,910
35	2014	INTP	0,165	0,640	17,178	122.904,9	1,494
36	2014	ITMG	0,454	0,650	16,648	598.398,3	1,900

Lampiran 7. Data DER, BO, SIZE, RISK, NDTs Sampel Perusahaan Periode 2013-2015

37	2014	JSMR	1,788	0,700	17,276	936.196,9	0,414
38	2014	KLBF	0,265	0,567	16,335	735.420,1	0,678
39	2014	LPKR	1,139	0,231	17,446	536.871,0	0,501
40	2014	LSIP	0,198	0,594	15,973	1.071.162,0	1,024
41	2014	MNCN	0,448	0,645	16,426	782.307,6	0,741
42	2014	PGAS	1,097	0,569	18,207	1.388.112,0	1,698
43	2014	PTBA	0,708	0,706	16,510	754.389,6	0,674
44	2014	SMGR	0,372	0,510	17,351	187.113,3	1,426
45	2014	TLKM	0,635	0,511	18,763	4.812.126,0	4,480
46	2014	UNTR	0,562	0,595	17,914	87.141,8	3,245
47	2015	AALI	0,838	0,796	16,884	826.852,1	3,033
48	2015	ADRO	0,777	0,500	18,165	301.496,5	4,352
49	2015	AKRA	1,086	0,585	16,537	796.682,5	1,984
50	2015	ASII	0,939	0,501	19,318	3.107.658,0	1,987
51	2015	ASRI	1,833	0,506	16,744	915.662,1	0,182
52	2015	BMTR	0,309	0,552	17,092	733.234,6	3,003
53	2015	BSDE	0,630	0,530	17,399	573.874,8	0,289
54	2015	CPIN	0,965	0,555	17,021	591.027,6	1,307
55	2015	GGRM	0,670	0,755	17,966	763.574,5	1,351
56	2015	ICBP	0,620	0,800	17,094	222.615,5	0,959
57	2015	INDF	1,129	0,500	18,335	19.552,5	2,759
58	2015	INTP	0,158	0,640	17,134	126.069,4	1,645
59	2015	ITMG	0,411	0,651	16,544	690.982,5	3,771
60	2015	JSMR	1,969	0,700	17,418	636.509,0	0,429
61	2015	KLBF	0,252	0,567	16,432	497.378,5	0,794
62	2015	LPKR	1,184	0,231	17,537	803.545,7	1,806
63	2015	LSIP	0,205	0,594	15,995	900.967,3	1,739
64	2015	MNCN	0,513	0,599	16,487	719.129,2	1,272
65	2015	PGAS	1,148	0,569	18,251	150.720,2	2,587
66	2015	PTBA	0,818	0,706	16,642	509.549,1	0,527
67	2015	SMGR	0,390	0,480	17,457	169.948,8	1,962
68	2015	TLKM	0,778	0,511	18,928	5.604.665,0	3,666
69	2015	UNTR	0,572	0,595	17,938	183.575,9	5,888

Lampiran 8. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	69	,158	1,969	,77445	,449424
BO	69	,179	,800	,58123	,125576
SIZE	69	15,892	19,319	17,25029	,856283
RISK	69	3447,519	5604664,539	947331,09503	1188204,881536
NDTS	69	,069	5,888	1,63237	1,207736
Valid N (listwise)	69				

Lampiran 9. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,41473813
Most Extreme Differences	Absolute	,151
	Positive	,151
	Negative	-,085
Kolmogorov-Smirnov Z		1,253
Asymp. Sig. (2-tailed)		,086

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 10. Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,860	1,348		-1,380	,173		
	BO	-,534	,429	-,149	-1,247	,217	,927	1,078
	SIZE	,182	,077	,347	2,363	,021	,618	1,619
	RISK	-1,220E-008	,000	-,032	-,242	,810	,747	1,339
	NDTS	-,112	,048	-,302	-2,349	,022	,807	1,239

a. Dependent Variable: DER

Lampiran 11. Hasil Uji Autokorelasi**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,385 ^a	,148	,095	,427502	2,402

a. Predictors: (Constant), NDTs, BO, RISK, SIZE

b. Dependent Variable: DER

Lampiran 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1,668	,843		1,979	,052
	BO	,002	,268	,001	,006	,995
	SIZE	-,075	,048	-,232	-1,561	,123
	RISK	1,647E-008	,000	,070	,522	,604
	NDTS	-,050	,030	-,219	-1,682	,097

a. Dependent Variable: ABS_RES

Lampiran 13. Hasil Uji Regresi Linier Berganda dan Uji Parsial (Uji-t)

Coefficients^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.		
	B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-1,860	1,348			-1,380	,173
	BO	-,534	,429			-,149	,217
	SIZE	,182	,077			,347	,021
	RISK	-1,220E-008	,000			-,032	,810
	NDTS	-,112	,048			-,302	,022

a. Dependent Variable: DER

Lampiran 14. Hasil Uji Simultan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,038	4	,510	2,788	,034 ^b
	Residual	11,697	64	,183		
	Total	13,735	68			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), NDTS, BO, RISK, SIZE

Lampiran 15. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,385 ^a	,148	,095	,427502

a. Predictors: (Constant), NDTs, BO, RISK, SIZE

b. Dependent Variable: DER