
PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP*, *NON DEBT TAX SHIELD*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

Yohana Novia Sagita

Email: yohanasagitha99@gmail.com

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Setiap perusahaan membutuhkan dana yang cukup agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan lancar. Manajemen perusahaan dapat menggunakan kebijakan utang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *blockholder ownership*, *non debt tax shield*, dan *firm size* terhadap kebijakan utang. Populasi dalam penelitian ini adalah 62 perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Metode penarikan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang *listing* sebelum tahun 2016 dan tidak mengalami *suspensi* selama periode penelitian sehingga diperoleh 39 perusahaan sebagai sampel. Bentuk penelitian asosiatif dengan menggunakan model OLS. Teknik pengumpulan data adalah studi dokumenter berupa laporan keuangan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *blockholder ownership* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 7,9 persen.

KATA KUNCI: *blockholder ownership*, *non debt tax shield*, *firm size*, kebijakan utang

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan perlu memperhatikan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan penentuan sumber dana dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan dapat mempertimbangkan kebijakan utang sebagai sumber dana bagi perusahaan. Kebijakan utang merupakan salah satu kebijakan yang dapat dipilih oleh pihak manajemen untuk mendapatkan sumber pendanaan dari pihak eksternal maupun pihak ketiga. Dalam menentukan kebijakan utang ada beberapa indikator yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan, yaitu *blockholder ownership*, *non debt tax shield*, dan *firm size*.

Kepemilikan saham mayoritas dapat menentukan kebijakan yang akan dipilih perusahaan, salah satunya adalah kebijakan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan. *Blockholder ownership* yang memusat dapat memudahkan pemegang saham memanfaatkan kekuasaannya untuk mengambil keputusan pemakaian utang kemudian mengawasi tindakan yang dilakukan oleh manajemen. Selain bunga atas pinjaman, perusahaan juga dapat memperoleh keuntungan pajak berupa *non debt tax*

shield, yang diperoleh dari pajak yang berkurang karena adanya penyusutan aktiva tetap. Kepemilikan aktiva tetap yang semakin besar dapat menyebabkan biaya penyusutan menjadi besar dan pembayaran pajak akan semakin kecil. Penghematan pajak akan menghilangkan alasan penggunaan utang yang dapat mengurangi nilai pajak dan risiko kebangkrutan perusahaan yang disebabkan oleh utang perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih mudah mengakses pasar modal. Perusahaan yang berukuran besar tentunya memiliki nilai aktiva yang besar pula, hal ini akan memudahkan perusahaan mendapatkan pinjaman dari pihak kreditor, karena pihak kreditor akan beranggapan perusahaan yang berukuran besar memiliki aktiva yang dapat dijadikan jaminan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *blockholder ownership*, *non debt tax shield*, dan *firm size* terhadap kebijakan utang. Objek yang digunakan adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini memerlukan biaya yang besar dalam proses pengembangan produk dan perluasan pangsa pasar.

KAJIAN TEORITIS

Pada suatu perusahaan, terdapat dua alternatif yang dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasinya, yaitu pendanaan yang bersumber dari internal dan pendanaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan utang merupakan bagian dari kebijakan pendanaan yang bersumber dari eksternal (Harjito & Martono, 2011). Kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang berasal dari eksternal atau sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, yang dipilih oleh pihak manajemen guna memperoleh dana untuk membiayai kegiatan perusahaan (Connie & Iskak, 2020).

Dalam sebuah perusahaan, pihak manajer biasanya memiliki tujuan yang berbeda dengan tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan kekayaan milik pribadi dibandingkan memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Pihak manajer memiliki kekuasaan untuk menentukan kebijakan, hal tersebut akan menimbulkan sebuah konflik kepentingan, atau dikenal dengan teori keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976: 308): *Agency theory* merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara pihak manajemen perusahaan dengan pemegang saham.

Pada perusahaan besar, konflik antara pihak manajer dan pemegang saham cenderung lebih sering terjadi. Pihak manajer tidak tertarik menggunakan utang karena

memiliki risiko yang besar apabila perusahaan tidak mampu membayar bunga atas utang tersebut. Pihak manajer biasanya lebih mengutamakan pendanaan perusahaan melalui internal dahulu, kemudian menggunakan alternatif lain seperti utang dan penerbitan saham. Dana internal lebih menarik karena dengan menggunakan dana internal, perusahaan tidak perlu bantuan dana dari pihak luar. Penggunaan dana internal perusahaan tidak membuat perusahaan mengungkapkan informasi kondisi perusahaan kepada pihak peminjam yang dapat menimbulkan dampak menurunnya harga saham.

Kebijakan utang perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio (DER)*. *Debt to equity ratio (DER)* akan menunjukkan kemampuan modal perusahaan dalam membiayai perusahaan yang diperoleh dari peminjam dan kemampuan perusahaan dalam menanggung dana operasi dengan menggunakan utang. *Debt to equity ratio (DER)* yang rendah menunjukkan kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kewajibannya cenderung tinggi. Selain itu, *debt to equity ratio (DER)* yang rendah juga menunjukkan penggunaan utang untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan cenderung sedikit.

Blockholder ownership atau struktur kepemilikan saham memaparkan semua pihak yang memiliki saham perusahaan, dengan jumlah saham yang dimiliki, setiap pihak tersebut dikatakan sebagai pemegang kekuasaan perusahaan. Menurut Lestari (2014: 45): *blockholder ownership* akan memengaruhi setiap keputusan yang akan ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan. *Blockholder ownership* adalah jumlah kepemilikan saham paling sedikit lima persen (Natalia & Nurvita, 2017). Menurut Thomsen, Pedersen, dan Kvist (2006: 254-255): *blockholder ownership* merupakan pemegang saham yang mempunyai jumlah kepemilikan saham lebih dari lima persen, pihak yang memiliki saham adalah direktur, karyawan, atau pihak keluarga yang bersangkutan, bank, dana pensiun serta perusahaan lain yang tidak dalam status digadaikan.

Blockholder ownership dapat menjadi suatu solusi untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi antara pihak manajer dengan pemegang saham perusahaan. Menurut teori keagenan, *blockholder ownership* yang kecil akan memperbesar jumlah penggunaan utang. Hal ini disebabkan oleh kegunaan utang yang dapat digunakan untuk melakukan pengawasan terhadap pihak manajer perusahaan agar tindakan yang dilakukan sesuai dengan tujuan perusahaan, selain itu untuk melakukan penekanan atas biaya keagenan. Pemegang saham akan lebih mudah menentukan keputusan untuk melakukan

utang dengan kepemilikan *blockholder* yang memusat. Dengan demikian, *blockholder* yang semakin kecil akan mendorong perusahaan untuk memanfaatkan utang dalam pendanaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka ditarik kesimpulan bahwa *blockholder ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Kesimpulan ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Saputra, Munthe, dan Sofia (2017), hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Maryasih dan Gemala (2014), hasil penelitian mereka juga menunjukkan bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis pertama yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

H₁ : *Blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Kegiatan operasi suatu perusahaan akan menimbulkan kewajiban perusahaan untuk membayar pajak, yang mana jumlah pembayaran pajak tersebut akan dihitung berdasarkan laba yang telah perusahaan dapatkan. Menurut Sukirno (2016: 139): beban pajak adalah sejumlah pajak yang dipungut oleh pemerintah kepada pihak produsen maupun pihak konsumen. Perusahaan akan mengalami keuntungan dengan adanya biaya yang besar, karena biaya yang besar akan mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan. Keuntungan dari pengurangan pajak tersebut diperoleh dari *non debt tax shield*, yaitu keuntungan pajak yang diperoleh selain dari bunga pinjaman (Lestari, 2014: 46).

Adanya pembayaran bunga atas penggunaan utang, amortisasi dan depresiasi akan menyebabkan penghematan pajak yang dapat menguntungkan perusahaan, sehingga perusahaan dengan jumlah aset tetap yang tinggi akan mendapatkan keuntungan pajak seperti biaya penyusutan yang cenderung tinggi dan selanjutnya akan menekan penggunaan atas dana eksternal. *Trade off theory* menjelaskan bahwa *non debt tax shield* mempunyai hubungan yang negatif terhadap tingkat utang dalam struktur modal perusahaan (Modigliani & Miller, 1963). Manfaat penghematan pajak dari *non debt tax shield* dapat menghilangkan salah satu alasan penggunaan utang untuk melakukan penghematan pajak, serta dapat mengurangi risiko kebangkrutan karena utang (Fuady, 2014: 27).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Kesimpulan ini didukung oleh

penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Yap (2016) yang berjudul Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Rasio Keuangan, *Corporate Tax Rate* dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan *Food and Beverages*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis kedua yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: H_2 : *Non debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat dinilai dari seberapa jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Effendi & Ridho, 2021: 29). Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki kegiatan operasional, jumlah keuntungan, serta dana yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil (Narita, 2012: 2). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan mempunyai kaitan dengan kemampuan perusahaan tersebut untuk memperoleh dana melalui utang.

Ukuran perusahaan yang besar akan membuat kreditor percaya untuk meminjamkan dana, selain itu dengan ukuran serta jumlah aktiva yang besar perusahaan juga akan lebih mudah mendapatkan dana pinjaman dari pihak ketiga, karena pihak tersebut menganggap perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung mempunyai aktiva yang besar juga untuk dijadikan jaminan. Selain itu, perusahaan yang memiliki ukuran dan pendapatan yang besar akan memiliki penghasilan kena pajak yang lebih besar pula dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai ukuran serta pendapatan yang kecil. Hal itulah yang menyebabkan perusahaan berukuran besar sebaiknya menjalankan kegiatan operasi dengan menggunakan utang yang tinggi agar dapat menghemat pajak.

Trade off theory menjelaskan bahwa perusahaan yang menanggung pajak tinggi disarankan agar menggunakan utang, karena dengan menggunakan utang dapat mengurangi pajak. Selain dari hal tersebut, *trade off theory* juga menjelaskan bahwa utang yang digunakan dengan tepat dapat membantu perusahaan dalam hal pencapaian struktur modal yang lebih optimal karena biaya penggunaan modal menjadi berkurang (Modigliani & Miller, 1963). Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih membutuhkan utang untuk menghemat pajak yang akan ditanggung (Subramanyam, 2017).

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat ditarik sebuah kesimpulan, bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Kesimpulan ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Astuti (2014), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Begitu pula dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Syadeli (2013), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis ketiga yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

H₃ : *Firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif dengan menggunakan model OLS. Objek penelitian adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 62 perusahaan. Metode penarikan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang *listing* sebelum tahun 2016 dan perusahaan yang tidak mengalami suspensi selama periode penelitian sehingga diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan. Teknik pengumpulan data penelitian adalah studi dokumenter dengan menggunakan data sekunder laporan keuangan tahunan periode 2016 sampai dengan 2020 yang diperoleh melalui *web resmi* IDX.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

TABEL 1
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BO	195	,1316	,9977	,748569	,1750997
NDTS	195	,0005	,4382	,018730	,0330784
FS	195	20,9267	32,7256	28,529021	1,8635000
DER	195	-1,8453	11,3504	,973901	1,1554933
Valid N (listwise)	195				

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa variabel *blockholder ownership* memiliki nilai minimum sebesar 0,1316, nilai maksimum sebesar 0,9977, nilai rata-rata

sebesar 0,748569 dan nilai standar deviasi sebesar 0,1750997. Variabel *non debt tax shield* memiliki nilai minimum sebesar 0,0005, nilai maksimum sebesar 0,4382, nilai rata-rata sebesar 0,18730 dan nilai standar deviasi sebesar 0,330784. Variabel *firm size* memiliki nilai minimum sebesar 20,9267, nilai maksimum sebesar 32,7256, nilai rata-rata sebesar 28,529021 dan nilai standar deviasi sebesar 1,8635000. Sedangkan variabel kebijakan utang mempunyai nilai minimum negatif sebesar 1,8453, nilai maksimum sebesar 11,3504, nilai rata-rata sebesar 0,973901, dan nilai standar deviasi sebesar 1,1554933.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar persamaan regresi yang diperoleh memiliki keakuratan. Hasil uji asumsi klasik sudah dinyatakan terpenuhi, nilai residual berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3. Analisis Pengaruh *Blockholder Ownership*, *Non Debt Tax Shield*, dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Utang

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut disajikan Tabel 2 yang merupakan hasil dari analisis regresi linear berganda:

TABEL 2
ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,786	1,057		-,743	,459		
BO	-,206	,358	-,047	-,574	,567	,964	1,038
NDTS	14,668	4,461	,264	3,288	,001	,984	1,016
FS	,056	,034	,132	1,643	,103	,977	1,024

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui persamaan regresi linear berganda. Persamaan regresi dapat dirumuskan dalam bentuk sebagai berikut:

$$Y = -0,786 - 0,206BO + 14,668NDTS + 0,056FS + e$$

b. Analisis Korelasi dan Determinasi

Berikut disajikan Tabel 3 yang merupakan hasil dari analisis korelasi dan determinasi

TABEL 3
ANALISIS KORELASI DAN DETERMINASI
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,313 ^a	,098	,079	,6614074	1,911

a. Predictors: (Constant), FS, NDTs, BO

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai korelasi (R) adalah 0,313. Nilai ini menunjukkan hubungan yang lemah dan arah yang positif antara variabel *blockholder ownership*, *non debt tax shield*, dan *firm size* terhadap kebijakan utang. Tabel 3 juga menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang dilihat dari *adjusted R square* adalah sebesar 0,079 atau 7,9 persen. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel *blockholder ownership*, *non debt tax shield*, dan *firm size* untuk menjelaskan kebijakan utang hanya sebesar 7,9 persen.

c. Uji F

Berikut disajikan Tabel 4 yang merupakan hasil dari uji F:

TABEL 4
UJI F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,725	3	2,242	5,124	,002 ^b
	Residual	62,119	142	,437		
	Total	68,844	145			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), FS, NDTs, BO

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan pada Tabel 4 dapat diketahui nilai signifikansi sebesar 0,002 dan F hitung adalah sebesar 5,125. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini yang menguji pengaruh *blockholder ownership*, *non debt tax shield*, dan *firm size* terhadap kebijakan utang sudah tepat dan layak untuk digunakan.

d. Analisis Pengaruh

1) Pengaruh *Blockholder Ownership* terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil dari pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel *blockholder ownership* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,567 yang lebih besar dari 0,05. Nilai t hitung bernilai negatif 0,574 yang lebih kecil dari t tabel (1,65566) yang menunjukkan bahwa *blockholder ownership* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang, sehingga hipotesis pertama ditolak. Kepemilikan saham yang semakin besar oleh *blockholder* tidak mendorong perusahaan untuk menggunakan utang karena tidak memberikan pengawasan yang lebih optimal terhadap tindakan manajemen perusahaan, sehingga apa yang dilakukan pihak *blockholder* tidak sejalan seperti yang diharapkan. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa *blockholder ownership* tidak memengaruhi keputusan manajemen dalam mengambil kebijakan utang perusahaan.

2) Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil dari pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel *non debt tax shield* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Nilai t hitung adalah sebesar 3,288 yang lebih besar dari nilai t tabel (1,65566) yang menunjukkan bahwa *non debt tax shield* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang dengan arah yang positif sehingga hipotesis kedua ditolak. *Non debt tax shield* merupakan keuntungan pajak yang biaya depresiasi atau penyusutan yang dapat dikurangkan dalam menentukan penghasilan kena pajak. Biaya depresiasi dapat mencerminkan tingkat jumlah aset *tangible* yang dimiliki perusahaan, aset *tangible* tersebut selanjutnya dapat digunakan sebagai aset kolateral untuk jaminan utang pada waktu mengajukan utang tersebut. Karena perusahaan mempunyai aset kolateral yang tinggi, maka perusahaan akan dengan mudah mendapatkan utang baru, sehingga ada kecenderungan untuk menambah utang.

3). Pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil dari pengujian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel *firm size* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,103 yang lebih besar dari 0,05 dan nilai t hitung sebesar 1,643 yang lebih kecil dari t tabel yaitu 1,65566. Hal tersebut menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Ukuran perusahaan bukanlah penentu sumber

pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, karena hal yang dipertimbangkan oleh perusahaan adalah bagaimana memperoleh dana atau modal yang mempunyai *borrowing cost* sekecil mungkin. *Borrowing cost* merupakan bunga dan biaya yang ditanggung perusahaan sehubungan dengan peminjaman dana. Perusahaan besar maupun perusahaan kecil tentu memiliki utang yang jumlahnya tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut, sehingga ukuran suatu perusahaan tidak memengaruhi kebijakan utang.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat diketahui *blockholder ownership* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, sedangkan *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. *Blockholder ownership* yang semakin besar tidak mendorong perusahaan untuk menggunakan utang karena tidak memberikan pengawasan yang optimal terhadap tindakan manajemen perusahaan. Ukuran perusahaan bukanlah penentu sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Perusahaan besar maupun perusahaan kecil memiliki utang yang jumlahnya tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan sehingga ukuran suatu perusahaan tidak memengaruhi kebijakan utang. *Non debt tax shield* yang tinggi dalam perusahaan akan cenderung meningkatkan penggunaan utang karena *non debt tax shield* yang tinggi menunjukkan aset yang besar yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk mengajukan utang. Saran bagi peneliti selanjutnya yang hendak melakukan penelitian dengan topik yang sama untuk memperluas sampel penelitian agar memperoleh hasil yang lebih akurat, karena dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan 39 perusahaan sampel. Selain itu, Penulis juga menyarankan agar dapat menambah variabel independen lain yang dapat menjelaskan variabel dependen kebijakan utang karena masih terdapat 92,1 persen yang ditentukan oleh faktor lain di luar penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, E. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 51(02), 149-158.
- Connie, A. & Iskak, J. (2020). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Hutang dan Firm Value yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*, 2(1), 156-165.

-
- Effendi, E. & Ridho. (2021). *Pengaruh Audit Tenur, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, Dan Komite Audit*. Indramayu: Penerbit Adap.
- Fuady, M. (2014). Pengujian Trade Off Theory: Apakah Perusahaan di Indonesia Melakukan Optimalisasi Hutang. *Jurnal Ilmiah Bidang Ekonomi Bisnis dan Perbankan*. 5(2), 23-34.
- Harjito, A. & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan, Edisi Kedua*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Jensen, C.M. & Meckling, H.W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Lestari, D. (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*, IX(1), 43-58.
- Maryasih, L. & Gemala, Z.M. (2014). Analisis Pengaruh Blockholder Ownership, dan Asset Tangibility terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 1(1), 72-80.
- Modigliani, F. & Miller, H.M. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Natalia, J. & Nurvita, T. (2017). Pengaruh Blockholder Ownership, Pertumbuhan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Institut Bisnis Nusantara*, 20(1), 61-70.
- Narita, M.R. (2012). Analisis Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1-6.
- Saputra, H.D., Munthe, S.L.I., & Sofia, M. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Blockholder Ownership, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*, 1, 59-70.
- Subramanyam. (2017). *Analisis Laporan Keuangan: Financial Statement Analysis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sukirno, (2016). *Mikro Ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Syadeli, M. (2013). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 2(2), 79-94.

-
- Thomsen, S., Pedersen, T., & Kvist, K.H. (2006). Blockholder Ownership: Effects on Firm Value in Market and Control Based Governance Systems. *Journal of Corporate Finance*, 12, 246-269.
- Yap, S. (2016). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Rasio Keuangan, Corporate Tax Rate dan NonDebt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 18(2), 176-186.

