

## **Non Debt Tax Shield, Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI**

*Non Debt Tax Shield, Asset Structure, Profitability and Company Size Against Corporate Debt Policy in the Mining Sector Listed on the IDX*

**Melly Pitria Indriani<sup>1</sup>, Yenny Ernitawati<sup>2</sup>, Anisa Sains Kharisma<sup>3</sup>, Maftukhin<sup>4</sup>, Nur Afridah<sup>5</sup>**  
<sup>1,2,3,4,5</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhadi Setiabudi, Brebes, Indonesia

e-mail: <sup>1</sup>[mellyindri51@gmail.com](mailto:mellyindri51@gmail.com), <sup>2</sup>[yennyernitawati@gmail.com](mailto:yennyernitawati@gmail.com) <sup>3</sup>[anisasains08@gmail.com](mailto:anisasains08@gmail.com),  
<sup>4</sup>[maftikhiniing@gmail.com](mailto:maftikhiniing@gmail.com), <sup>5</sup>[nurafridah73@gmail.com](mailto:nurafridah73@gmail.com),

### **Abstrak**

*Mempertahankan keberlangsungan perusahaan dapat dilakukan dengan memperhatikan pengelolaan keuangan perusahaan. Apabila sumber pendanaan internal perusahaan tidak menjangkau biaya operasionalnya, maka opsi yang dapat dipilih dengan menggunakan sumber dana eksternal (hutang). Tujuan penelitian adalah membuktikan adakah pengaruh non debt tax shield, struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada kebijakan hutang. Pengambilan sampel memanfaatkan teknik purposive sampling. Teknik analisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan SPSS. Secara parsial hasil menentukan variabel non debt tax shield mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Namun, variabel struktur aktiva dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang dan variabel ukuran perusahaan menunjukkan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Secara simultan non debt tax shield, struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.*

**Kata Kunci:** *non debt tax shield, struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang.*

### **Abstract**

*Maintaining the sustainability of the company can be done by paying attention to the company's financial management. If the company's internal funding sources do not reach its operational costs, the option that can be chosen is to use external funding sources (debt). The purpose of this study is to prove whether there is an effect of non-debt tax shield, asset structure, profitability and firm size on debt policy. Sampling used purposive sampling technique. The analysis technique uses multiple linear regression with the help SPSS. Partially the results determine the non-debt tax shield variable has a negative effect on debt policy. However, the asset structure and profitability variables have a significant positive effect on debt policy and the firm size variable shows no effect on the company's debt policy. Simultaneously, non-debt tax shield, asset structure, profitability and firm size affect the company's debt policy.*

**Keywords:** *non debt tax shield, asset structure, profitability, firm size, debt policy*

## **PENDAHULUAN**

Seiring dengan meningkatnya perkembangan dalam dunia usaha tidak lepas dari kinerja dan kebijakan perusahaan. Persaingan perusahaan menjadi salah satu faktor pendorong dalam meningkatkan nilai perusahaan. Maksud didirikannya entitas lazimnya untuk memaksimalkan kekayaan atau kuantitas yang dapat dinilai. Meningkatnya kuantitas nilai *corporate* dapat dilihat dari kebijakan pendanaan oleh manajemen keuangan untuk mendanai operasional perusahaan. Dalam memenuhi tujuan tersebut, pengelolaan perusahaan diserahkan kepada para manajer untuk mengelola kegiatan perusahaan. Manajemen perusahaan bertanggung jawab untuk mengelola keuangan perusahaan termasuk mencari sumber dana dan menggunakannya untuk mencapai tujuan. Mendapatkan uang sebagai sumber pembiayaan, manajer keuangan bisa mendapatkannya

melalui dua hal yaitu dari internal perusahaan atau eksternal perusahaan[1]. Para manajer harus bisa membuat keputusan terkait dengan kegiatan mencari sumber dana[2]. Apabila menggunakan uang atau pembiayaan eksternal perlunya suatu pertimbangan terkait seberapa banyak hutang serta kurun waktu yang akan digunakan. Hal ini dilakukan berdasarkan kebijakan utang perusahaan[3].

Sulit menentukan kebijaksanaan perusahaan dalam hal hutang, karena sudah pasti ada beberapa pemangku kepentingan yang terlibat, akibatnya timbul benturan yang bermuara pada konflik keagenan (*agency problem*)[4]. Acapkali manajer lebih mengutamakan kepentingannya sendiri dan mengabaikan kepentingan perusahaan, hal tersebut mengakibatkan peningkatan *cost* perusahaan akibatnya keuntungan perusahaan menurun[5]. Terdapat cara untuk menyelesaikan konflik keagenan yaitu menggunakan pinjaman. Terdapatnya pinjaman (hutang) entitas, manajer dituntut dan terdorong untuk melunasi kewajibannya yang dipinjam oleh entitas. Dengan begitu manajer lebih waspada membuat keputusan yang baik serta akan memupuk kinerjanya[6].

Kebijaksanaan suatu pendanaan pada sebuah perusahaan, ditunjukan agar dapat mengelola perusahaan dengan baik, salah satunya pada hal pengambilan keputusan pendanaan[7]. Adanya suatu kebijakan pendanaan, diharapkan mampu meminimalkan biaya serta resiko yang dikeluarkan. Salah satu yang menjadi pilihan kebijakan pendanaan ialah kebijakan dalam hutang[8]. Perusahaan menentukan kebijakan hutang sebagai manfaat untuk memperbanyak pendanaan dalam mencukupi segala kegiatan yang berhubungan dengan operasional perusahaan. Kebijakan atas hutang menjadi faktor krusial pada perusahaan, sebab dapat mempengaruhi *financial position* secara keseluruhan[9]. Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh faktor yang mempengaruhinya yaitu *non debt tax shield*. Alasan utama dalam penggunaan hutang yaitu bahwa bunga dijadikan sebagai bentuk penurunan pajak dan tingkat suku bunga semakin menurun. Perusahaan akan cenderung mengharapkan arus kas seperti pengurangan hutang terjadi ketika *non debt tax shield* perusahaan meninggi[10].

Struktur aktiva perusahaan dapat berdampak pada keputusan hutang yang ditetapkan, seperti berapa banyak hutang yang dipinjam sebab perusahaan dengan aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang [11]. Sehingga demikian struktur aktiva mempengaruhi kebijakan hutang. Faktor berikutnya yaitu profitabilitas dinyatakan dapat mengimpresi kebijakan hutang, karena berdasarkan *packing order theory* mengatakan tingkat keuntungan tinggi pada perusahaan maka hutang yang dimiliki cukup rendah karena kepemilikan laba ditahan dalam keadaan maksimal dibandingkan dengan entitas yang mempunyai nilai profitabilitas kecil[12]. Penggolongan perusahaan dibagi menjadi ukuran kecil, sedang dan besar[13]. Akibatnya perseroan besar akan membutuhkan dana yang lebih banyak dalam menjalankan operasionalnya, dan perusahaan membutuhkan lebih banyak modal[14]. Di sisi lain perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan kemudahan pinjaman. Karena mempunyai nilai aset yang dapat dijadikan agunan serta lebih mudah masuk ke pasar modal[15].

Sesuai hasil penelitian dan fenomena terdahulu timbul banyaknya perbedaan hasil (*inkonsisten*) maka peneliti bertujuan ingin menguji kembali dan mendapatkan jawaban terkait pengaruh variabel *dependent* terhadap variabel *independent*. Peneliti melakukan pengujian pada perusahaan sektor pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai 2019. Alasan peneliti mengambil perusahaan tersebut karena perusahaan sektor pertambangan mempunyai keberlanjutan yang baik dimata investor sehingga perusahaan terdorong untuk mengeluarkan laporan keuangan yang baik, serta masih jarangnyanya sektor tambang yang dijadikan sebagai tempat penelitian terkait kebijakan hutang. Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti akan membahas pengaruh *non debt tax shield*, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang yang diprosikan dengan depresiasi dibagi total aktiva (NDTS), *Free Assets Ratio* (FAR), *Return on Assets* (ROA), *Logaritma Natural* (*Ln*) dari Total Aktiva dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

## KAJIAN LITERATUR

Struktur modal adalah kebijakan penentuan besarnya dana dibutuhkan yang entah di danai atas hutang atau modal ditahan[16]. Struktur modal ialah komparasi antara modal dimiliki pribadi dengan modal asing[17]. Sumber modal dari dalam bisa diperoleh atas setoran pemilik modal dan laba ditahan. Di lain sisi, sumber permodalan dari luar berasal dari penerbitan saham dan hutang[18]. Salah satu teori yang menjelaskan struktur modal yaitu *trade-off theory*, dijelaskan bahwa penentuan struktur modal berlandaskan proporsi diantara keunggulan dan kelemahan[19], [20]. Bahwa hutang tidak semuanya mempunyai sisi negatif, sisi positifnya yaitu penyeteroran bunga akan menurunkan pembayaran pengenaan pajak[21]. Jadi adanya hutang perusahaan akan mendapatkan keuntungan pada perlakuan pajak[22]. Pembayaran bunga diperhitungkan sebagai biaya yang dikeluarkan perusahaan sehingga yang harus dibayarkan perusahaan akan berkurang[23].

*Pecking order theory* mempunyai konsep perusahaan lebih mengutamakan sumber dana dari dalam yakni laba ditahan ketika dana dibutuhkan[24]. *Pecking order theory* merupakan rangkaian pemakaian dana perusahaan dengan menggunakan laba ditahan sebagai prioritas utama adapun pemakaian hutang dijadikan opsi alternatif[25]. Tetapi apabila dana internal seperti laba ditahan tidak mengcover, entitas akan mencari sumber pembiayaan luar (hutang) sebagai prioritas[26].

Teori keagenan mempunyai hubungan antara pemilik (*principal*) dengan penerima kontrak (*agent*)[27]. *Principal* mengontrak *agent* untuk bekerja demi suatu tujuan, sehingga *principal* akan memberi wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan[28]. Pada hal ini terjadi pemisahan kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer. Jadi keagenan muncul pada saat dilakukannya perjanjian antara pemilik (*principal*) dan orang yang ditugaskan (*agent*) sebagai manajer[29]. Pada saat menjalankan praktiknya akan muncul perbedaan kepentingan antara pemilik dengan manajer, dimana manajer mempunyai informasi terkait perusahaan cenderung mementingkan kepentingan sendiri dan mengabaikan kepentingan pemilik[30]. Hal ini berarti manajer (*agent*) dalam menjalankan wewenangnya tidak sesuai dengan kepentingan *principal*. Peningkatan pendanaan dalam hutang menjadi cara untuk meminimalisirnya[31].

Kebijakan hutang merupakan keputusan oleh pengelola perusahaan untuk mendapatkan dana suatu entitas dalam mendanai kegiatan fungsionalnya[32]. Keputusan dalam memakai hutang, harus memperkirakan tingginya bunga hutang[33], [34]. *Stakeholder* lebih menyukai perusahaan didanai oleh eksternal, sebab perolehan dividen tidak menurun[35]. Namun pengelola lebih berminat menggunakan pembiayaan internal beralasan tingginya perolehan resiko[36][37], [38]. Dengan hutang dapat menghambat penggunaan kas oleh manajer dalam menyelenggarakan operasional yang non optimal dalam hal ini bisa meminimalisir konflik kepentingan (*agency problem*)[39], [40]. Dengan adanya hutang manajer akan lebih berhati hati dalam penggunaan dana, karena jika perusahaan tak sanggup membayar kewajibannya maka berpengaruh terhadap likuiditasnya[41].

*Non Debt Tax Shield* disebut juga sebagai pengiritan biaya pungutan wajib bersumber selain hutang atau bunga hutang tetapi berupa depresiasi aktiva tetap[42]. Hal ini dapat mengurangi utang disebabkan besarnya biaya non kas dan digunakan sebagai modal. Besarnya kepemilikan aset tetap akan meminimalisir pemakaian dana pinjaman[43], [44]. Oleh karena itu dapat dinilai entitas dengan perlindungan biaya nonkewajiban tinggi, maka tidak diperlukan utang besar[45]. Penyusutan menjadi dorongan dalam hal penurunan pinjaman. Bukti empiris menyatakan perseroan dengan tingginya *non debt tax shield*, maka akan berdampak pada berkurangnya pada saat pembayaran hutang[46]. Dengan begitu perusahaan melalui besarnya susunan aktiva tidak perlu pembiayaan pinjaman untuk membayar bunga pajak, karena semakin besar aktiva yang ada, maka akan semakin banyak depresiasi atau tingkat penyusutan aktiva tetap sehingga beban pajak akan berkurang dan perusahaan tidak harus menggunakan hutang yang tinggi[47]. Secara umum depresiasi lebih disukai pihak perusahaan sebagai pendanaan internal, apabila bentuk pendanaan itu besar manajemen dapat menekan penggunaan dana eksternal[48].

Struktur aktiva merupakan total aktiva atau sumber daya yang bisa dijamin dan dapat dinilai melalui perbandingan aset tetapnya terhadap total aktivasnya[49]. Struktur aktiva mendeskripsikan berapa banyak pendistribusian dana untuk tiap-tiap unsur aktiva tetap dan aktiva lancar[50], [51]. Sehingga dikatakan mampu mempengaruhi struktur modal. Perusahaan dengan sumber daya tetap berkuantitas besar akan lebih dimudahkan mendapatkan hutang dalam kapasitas besar karena dapat dijadikan agunan[52]. Profitabilitas merupakan indikator keandalan entitas untuk mendapatkan laba bersih dari aktivitas operasionalnya untuk memenuhi kewajibannya bagi pemegang saham selama satu periode serta mendanai aktivitasnya[53]. Dinyatakan dalam laporan laba rugi saat akhir tahun[54]. Apabila profitabilitasnya tinggi, laba yang ditahan perusahaan dapat membiayai kebutuhan pendanaan, sehingga perusahaan akan lebih menggunakan hutang yang relatif lebih kecil[55].

Ukuran perusahaan merupakan interpretasi sebagai skala besar kecilnya entitas yang diukur menggunakan *log natural* dari total asetnya[56]. Modal yang besar dibutuhkan Perusahaan besar dalam melaksanakan fungsionalnya karena pengeluaran dana cukup besar, sehingga mempengaruhi struktur modalnya[57]. Perusahaan besar akan lebih mudah masuk ke pasar modal serta memiliki aktiva yang tinggi dapat dijadikan jaminan yang lebih besar dan dapat mendapatkan kepercayaan kreditur, sehingga kemampuan untuk mendapatkan pinjaman akan lebih mudah dan cenderung melakukan pencarian berupa pendanaan eksternal[58]

Perumusan Hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

#### 1. Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

*Non debt tax shield* adalah keuntungan atau perlindungan atas pungutan wajib yang dapat mengurangi utang disebabkan karena adanya depresiasi atau amortisasi sehingga dengan adanya keuntungan tersebut dapat dipertimbangkan pada saat menentukan kebijakan sumber dana [59]. Manajemen lebih menyukai biaya depresiasi untuk menekan penggunaan hutang perusahaan. Penelitian dari [60] menyatakan *non debt tax shield* tidak mempengaruhi kebijakan hutang, sementara penelitian [61] mengatakan *non debt tax shield* terdapat pengaruh positif signifikan dengan kebijakan hutang. Berbeda dengan riset [62], [63] dan [64] mengatakan jika *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang disebabkan apabila perusahaan mempunyai *non debt tax shield* yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki simpanan dana internal yang tinggi akibatnya entitas organisasi akan memilih meminimalkan sumber pendanaan hutang. Berdasarkan uraian serta hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dapat dirumuskan bahwa:

H<sub>1</sub>: *Non debt tax shield* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

#### 2. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Struktur aktiva adalah jumlah aktiva atau kekayaan yang dapat dijamin dan dapat diukur dengan perbandingan aktiva tetap dengan total aktivasnya [65]. Perusahaan dengan aktiva besar dalam memperoleh pinjaman sangatlah mudah dan memiliki kesempatan untuk mendapatkan hutang dengan tingkat yang besar. Penelitian [66], mengemukakan struktur aktiva memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutangnya. Sedangkan menurut [67] bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh negatif yang signifikan dengan kebijakan hutang. Berdasarkan uraian serta hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dapat dirumuskan bahwa:

H<sub>2</sub>: Struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

#### 3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Profitabilitas menjadi keandalan entitas dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas operasionalnya untuk memenuhi kewajibannya bagi pemegang saham selama satu periode serta mendanai aktivitasnya [68]. Profitabilitas tinggi akan mendapatkan sumber pendanaan utang juga besar, karena kreditur akan berfikir bahwa perusahaan tersebut dapat mengembalikan beban pokok serta bunga hutang, sebab perusahaan dapat mencetak laba dengan baik. Penelitian [69], dan mengungkapkan adanya pengaruh positif signifikan pada kebijakan hutang. Namun

penelitian [70], menjelaskan profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian serta hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dapat dirumuskan:

H<sub>3</sub>: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

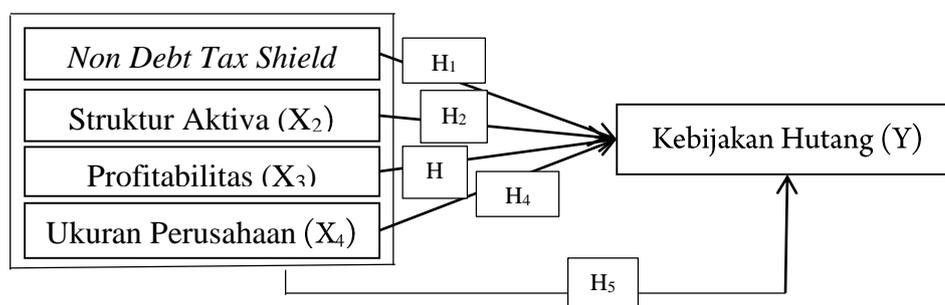
4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.

Ukuran Perusahaan diidentifikasi dapat memperlihatkan kondisi perusahaan dalam skala besar atau kecilnya *corporation* [71]. Perusahaan dalam skala besar, pada saat menjalankan aktivitasnya akan menginginkan banyak dana ketimbang perusahaan dengan skala kecil, disebabkan perusahaan besar membutuhkan biaya penanganan lebih banyak dan tumbuhnya kepercayaan kreditur dalam meminjamkan modal. Di sisi lain perusahaan lebih dimudahkan masuk di dunia pasar modal sebab aset yang dimiliki perusahaan cenderung tinggi. Penelitian [72], [73] dan [74] berpengaruh positif pada kebijakan hutang. Sedangkan penelitian [62] dan [75] mengatakan kalau ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Berdasarkan uraian serta hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dapat dirumuskan:

5. H<sub>4</sub>: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh *Non Debt Tax Shield*, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Non debt tax shield* atau bisa diartikan berkurangnya pajak yang didapatkan akibat depresiasi atau penyusutan sehingga dikatakan sebagai bentuk perlindungan pajak atas aset yang dimiliki [76]. Struktur aktiva merupakan jumlah aktiva atau kekayaan yang dapat dijamin dan dapat diukur dengan perbandingan aktiva tetap dengan total aktivanya yang cukup besar dapat menjadi jaminan perusahaan dalam memperoleh hutang [65]. Jika aktiva tetap perusahaan besar, maka pihak yang akan memberikan pinjaman tidak lah ragu sehingga akan diberikan pinjaman hutang. Apabila aktiva dapat dioperasionalkan dengan maksimal perusahaan akan mendapatkan profit, sehingga dapat menghindari terhadap hutang, namun jika perusahaan dalam kondisi rugi maka perusahaan akan melakukan kebijakan berupa pinjaman hutang untuk mendanai operasional perusahaannya. Kondisi ukuran perusahaan yang besar akan lebih dipercaya oleh kreditur karena perusahaan memiliki kemudahan masuk dunia pasar modal sebab aset dimilikinya cenderung tinggi. Belum adanya penelitian terdahulu mengenai *non debt tax shield*, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan secara simultan seperti penelitian ini, namun berdasarkan uraian tersebut, hipotesis simultan yang dirumuskan:

H<sub>5</sub>: *Non debt tax shield*, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.



Gambar 1. Model Konseptual Penelitian

## METODOLOGI PENELITIAN

Variabel terikat (*dependent*) yaitu kebijakan hutang dapat diprosikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Sedangkan variabel bebas (*independent*) yaitu *Non Debt Tax Shield* (NDTS)

pada pengukurannya melalui proksi perbandingan depresiasi dengan jumlah aktiva, profitabilitas diproksikan *Return on Asset (ROA)*, struktur aktiva memakai proksi *Free Asset Ratio (FAR)*, serta ukuran perusahaan diproksikan dengan *Logaritma Natural* dari jumlah aktiva yang di dapatkan dari laporan tahunan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai 2019. Jenis data berupa kuantitatif, merupakan data berwujud angka ataupun data kualitatif yang diubah angka dan dianalisis menggunakan statistik [77]. Sumber data penelitian berupa data sekunder yang sumbernya bisa diterima dari pengumpulan data, seperti dokumen. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda, Uji dalam penelitian ini memakai uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. selanjutnya dilakukan uji analisis regresi linear berganda, dan uji hipotesis dengan Uji F (simultan) dan uji t (parsial). Dan terakhir uji koefisien determinasi atau uji  $R^2$  untuk mengukur tingkat kecocokan dari regresi. Analisis regresi linear berganda dikenakan sebagai model analisis, adapun model persamaannya dapat di formulasikan seperti berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1.NDTS + \beta_2.FAR + \beta_3.ROA + \beta_4.SIZE + \varepsilon.$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan hutang  
 $\alpha$  = Konstanta  
 $\beta$  = Koefisien regresi variabel  
 NDTS = *Non debt tax shield*  
 FAR = Struktur aktiva  
 ROA = Profitabilitas  
 SIZE = Ukuran perusahaan  
 e = Komponen error

Secara operasional, pengukuran variabel *dependent* dan variabel *independent* dapat dideskripsikan yaitu:

Kebijakan hutang adalah keputusan pengalokasian hutang sebagai bentuk pendanaan dalam menjalankan aktivitasnya oleh suatu perusahaan. Pada penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan proksi *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio* menerangkan tingkat besarnya penggunaan pendanaan yang diperoleh melalui utang dengan membandingkan pendanaan yang berasal dari modal sendiri. Rumus tersebut adalah:

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

*Non debt tax shield* menurut [64] disebut juga sebagai pengiritan biaya pungutan wajib bersumber selain hutang atau bunga hutang tetapi berupa depresiasi aktiva tetap. Sehingga makin tingginya nilai penyusutan, maka semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki serta mudahnya dalam perolehan pinjaman dari pihak luar pemberi Rumus *non debt tax shield* berfungsi mengetahui besarnya pengambilan keputusan berupa hutang yang disebabkan tingkat depresiasi terhadap aktiva tetap. Rumus tersebut adalah:

$$NDTS = \frac{\text{Depresiasi}}{\text{Total Aktiva}}$$

Struktur aktiva merupakan jumlah aktiva atau sumber daya yang bisa dijamin dan dapat dinilai melalui perbandingan aset tetapnya terhadap total aktivanya [65]. Struktur aktiva pada penelitian ini diproksikan dengan *Free Assets Ratio (FAR)*. *Free Assets Ratio (FAR)* berfungsi untuk mengetahui besarnya aktiva tetap sebagai bentuk jaminan perusahaan atas modal yang dipinjamnya. Rumus tersebut adalah:

$$FAR = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Profitabilitas adalah indikator keandalan entitas untuk memperoleh laba bersih dari aktivitas operasionalnya untuk memenuhi kewajibannya bagi pemegang saham selama satu periode serta mendanai aktivitasnya [68]. Profitabilitas pada penelitian ini menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA), berfungsi untuk memperlihatkan mampu tidaknya perusahaan terkait penggunaan aktivasnya secara efisien dalam menghasilkan laba yang dapat dijadikan pendanaan. Rumus tersebut adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ukuran Perusahaan merupakan interpretasi yang menunjukkan skala besar kecilnya entitas yang diukur dengan rasio *size* yaitu *log natural* dari seluruh asetnya [78]. *Logaritma natural* (*Ln*) dari seluruh aktiva atau asetnya berfungsi untuk menentukan ukuran perusahaan berdasarkan seluruh aktivasnya, adanya aset pada entitas organisasi menunjukkan entitasnya mempunyai ukuran yang besar. Semakin besarnya perusahaan dengan tingkat aset yang maksimal maka *capital* yang diterima semakin banyak. Rumus Size tersebut adalah:

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Aktiva})$$

#### Populasi dan Sampel

Populasi memakai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 sampai 2019. Data sekunder penelitian didapatkan dari website [w.w.w.idx.co.id](http://w.w.w.idx.co.id) dan *website* resmi masing-masing perusahaan. Metode yang diterapkan dalam penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu sesuai dengan kriteria yang ditentukan: pertama yaitu perusahaan sektor pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 sampai 2019. Kedua, Perusahaan sektor pertambangan tidak *delisting* pada periode penelitian. Ketiga, perusahaan sektor pertambangan yang mempublikasikan laporan tahunan lengkap periode tahun 2015 sampai 2019 yang sudah diaudit. Keempat, perusahaan sektor pertambangan yang tidak mengalami kerugian berturut-turut periode tahun 2015 sampai 2019. Kelima, perusahaan sektor pertambangan mempublikasikan variabel terkait penelitian. Sepadan dengan kriteria diatas, maka banyaknya sampel penelitian yang akan diteliti adalah:

Tabel 1. Sampel Perusahaan

| Keterangan   | Jumlah |
|--|--------|
| 1. Perusahaan sektor pertambangan <i>listing</i> tahun 2015 sampai 2019                    | 50     |
| 2. Perusahaan sektor pertambangan mengalami <i>delisting</i> saat tahun penelitian         | 0      |
| 3. Perusahaan sektor pertambangan tidak mengeluarkan laporan tahunan dan teraudit.         | (10)   |
| 4. Perusahaan sektor pertambangan mengalami kerugian berturut-turut tahun 2015 sampai 2019 | (23)   |
| 5. Perusahaan tidak mempublikasikan variabel terkait penelitian                            | 0      |
| 6. Jumlah sampel perusahaan yang mencapai kriteria   | 17     |
| 7. Data penelitian 2015 sampai 2019  | 85     |

Sumber: Laporan tahunan sektor pertambangan tahun 2015 sampai 2019

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dipakai untuk menyajikan gambaran umum dari variabel *dependent* serta *independent* ditinjau dari nilai terkecil, terbesar, rata-rata dan standar deviasinya. Berikut adalah hasil analisis deskriptif yang dihasilkan melalui *software* IBM SPSS.

**Table 2. Statistik Deskriptif**

| Descriptive Statistics |    |         |         |         |                |
|------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
|                        | N  | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
| NDTS_X1                | 85 | ,00     | 1,02    | ,3323   | ,25435         |
| FAR_X2                 | 85 | ,00     | ,97     | ,2913   | ,18205         |
| ROA_X3                 | 85 | ,00     | ,39     | ,0759   | ,0775          |
| SIZE_X4                | 85 | 27,13   | 32,26   | 29,6492 | 1,23054        |
| DER_Y                  | 85 | ,15     | 2,87    | ,8821   | ,58476         |
| Valid N<br>(listwise)  | 85 |         |         |         |                |

Sumber: data diolah, 2022.

Hasil pada tabel 2 menunjukkan penelitian yang dihasilkan berjumlah 85 data sampel. Untuk pengukuran variabel *Non Deb Tax Shield* (NDTS) dengan nilai terkecil 0,00 dan terbesar 1,02 serta rata-rata sebesar 0,3323 dengan *standard deviation* bernilai 0,25435. Pengukuran variabel struktur aktiva (FAR) bernilai 0,00 dan nilai terbesar 0,97 serta rata-rata sebesar 0,2913 dan *standar deviation* bernilai 0,18205. Nilai terkecil variabel profitabilitas (ROA) bernilai 0,00 serta memiliki nilai terbesar bernilai 0,39, rata-ratanya sebesar 0,18205 dengan *standar deviation* 0,07750. Kemudian Nilai terkecil variabel ukuran perusahaan atau Ln (Total Aset) bernilai 27,13 dan nilai terbesar bernilai 32,26 serta nilai *mean* sebesar 29,6492 dengan *standard deviation* 1,23054. Untuk variabel Kebijakan hutang (DER) memiliki nilai terkecil 0,15 dan nilai terbesar 2,87 serta nilai rata-rata sebesar 0,8821 dan *standar deviation* diperoleh sebesar 0,58476. Hasil rata-rata variabel kecuai profitabilitas menunjukkan keadaan tersebut memiliki penyebaran data yang cukup baik karena nilai rata-rata lebih tinggi dibandingkan standar deviasinya. Sedangkan variabel profitabilitas (ROA) menghasilkan rata-rata bernilai lebih rendah dari *standard deviation* mengakibatkan hasil variasi data penelitian dari variabel profitabilitas (ROA) menandakan memiliki penyebaran data tidak homogen .

### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas digunakan sebagai pengujian variabel independen dan variabel dependen berdistribusi normal atau *annormal*. Pengujian memakai *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan meninjau nilai Signifikansi *asympt (2-tailed)*. Jika nilai residual lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka dikatakan berdistribusi normal, dan sebaliknya jika nilai residual dibawah tingkat signifikansi 0,05 maka dikatakan berdistribusi atau *annormal*.

**Table 3. Hasil Uji Normalitas**  
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 85                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | ,0000000                |
|                                  | Std. Deviation | ,48079323               |
|                                  | Absolute       | ,091                    |
| Most Extreme Differences         | Positive       | ,074                    |
|                                  | Negative       | -,091                   |
| Test Statistic                   |                | ,091                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | ,077 <sup>c</sup>       |

Sumber: Data diolah

Tabel 3 menunjukkan *unstandardized residual* memiliki nilai signifikansi  $0,077 > 0,05$  maka data penelitian tersebut telah terdistribusi normal dan sesuai standar uji normalitas.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas berfungsi sebagai bentuk uji apakah terdapat keterkaitan antara variabel bebas pada model regresinya. jika tidak ada keterkaitan antara variabel bebas (*independent*) dapat dinyatakan model regresi layak. Pada model regresi untuk terdapatnya multikolinearitas dapat menggunakan ketentuan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila tidak terjadi korelasi multikolinearitas apabila nilai yang dihasilkan *tolerance*  $> 0,10$  dan *VIF*  $< 10$ .

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

| Coefficients <sup>a</sup> |                         |      |
|---------------------------|-------------------------|------|
| Model                     | Collinearity Statistics |      |
|                           | Tolerance               | VIF  |
| 1                         | (Constant)              |      |
|                           | NDTS_X1                 | ,791 |
|                           | FAR_X2                  | ,753 |
|                           | ROA_X3                  | ,930 |
|                           | SIZE_X4                 | ,943 |

a. Dependent Variable: DER\_Y

Sumber: Data yang diolah

Hasil uji menunjukkan pada tabel 4 dapat disimpulkan untuk semua variabel bebas (*independent*) nilai *tolerance* lebih tinggi dari 0,10 dan *VIF* untuk setiap variabel kurang dari 10, hal ini menandakan tidak adanya multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Pengujian dipakai dengan uji *Durbin-Watson* (DW Test). Uji autokorelasi bermaksud menguji suatu model regresi mungkinkah adanya korelasi kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1) [79]. Dinyatakan apabila data tidak terjadi autokorelasi dapat dibuktikan dengan nilai  $du < dw < 4-du$ .

Table 5. Hasil Uji Autokorelasi

| Model | Durbin-Watson | du     |
|-------|---------------|--------|
| 1     | 1,833         | 1,7470 |

Sumber: Data yang diolah

Sesuai tabel 5 terlihat nilai dw sebesar 1,833 ( $n = 85$ ,  $k = 4$ , diketahui nilai du pada tabel sebesar 1,7470, nilai dl sebesar 1,5505 dan nilai 4-du sebesar 2,253). Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai  $1,7470 < 1,833 < 2,253$ , yang ditafsirkan nilai  $du < dw < 4-du$ . Maka kesimpulan uji ini tidak terjadi autokorelasi sehingga model regresi dikatakan pantas digunakan dan bebas dari gejala autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk mendeteksi suatu model apakah mengalami heteroskedastisitas atau ketidaksamaan *variance* dari residual sehingga pengujian dikatakan layak. Analisis uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian yaitu dengan uji *gletser*. Pada uji ini, apabila terbebas dari gejala heteroskedastisitas nilai probabilitas *sig*  $> 0,05$ .

Table 6. Hasil Uji Gletser

| Model | Sig  |
|-------|------|
| NDTS  | ,909 |
| FAR   | ,924 |
| ROA   | ,569 |
| SIZE  | ,701 |

Sumber: Data yang diolah

Dari tabel 6 terlihat semua variabel *independent* memiliki tingkat signifikansi  $> 0,05$ , sehingga dinyatakan model penelitian bebas atau tidak memiliki gangguan heteroskedastisitas sehingga layak diuji.

### Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian ini dikerjakan dengan tujuan mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat

Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

| Model        | Unstandardized Coefficients |            |  | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|--|------|
|              | B                           | Std. Error |  |      |
| 1 (Constant) | 2,982                       | 1,361      |  | ,031 |
| NDTS_X1      | -1,159                      | ,238       |  | ,000 |
| FAR_X2       | ,690                        | ,340       |  | ,046 |
| ROA_X3       | 2,708                       | ,719       |  | ,000 |
| SIZE_X4      | -,058                       | ,045       |  | ,203 |

Sumber: Data yang diolah

Sesuai tabel 7, nilai persamaan yang dihasilkan dari uji regresi diatas dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a 2,982 + (-1,159 X_1) + 0,690 X_2 + 2,708 X_3 + (-0,058) X_4 + \varepsilon$$

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi menerapkan uji untuk melihat besaran model penelitian variabel dependen dapat dijelaskan varibel independenya [79].

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

| Model | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,290              | ,49267                     |

Sumber: Data yang diolah

Dari tabel 8, terlihat koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar 0,290. Hal tersebut diartikan nilai variansi variabel bebas memiliki kemampuan untuk menjelaskan sebesar 29%. Sementara sisanya 71% dijelaskan faktor lain di luar penelitian.

### Uji Parsial (Uji t)

Uji t dipergunakan agar membuktikan ada tidaknya korelasi diantara variabel bebas (*independent*) dan variabel terikat (*dependent*) secara individual. Keputusan diambil pada uji t atas dasar yaitu apabila setiap variabel memiliki nilai signifikansi  $< 0,05$  maka dinyatakan secara parsial adanya pengaruh variabel X terhadap sY.

Tabel 9. Hasil Uji t  
Coefficients<sup>a</sup>

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant) | 2,982                       | 1,361      |                           | 2,191  | ,031 |
| NDTS_X1      | -1,159                      | ,238       | ,504                      | -4,879 | ,000 |
| FAR_X2       | ,690                        | ,340       | ,215                      | 2,028  | ,046 |
| ROA_X3       | 2,708                       | ,719       | ,359                      | 3,765  | ,000 |
| SIZE_X4      | -,058                       | ,045       | -,121                     | -1,282 | ,203 |

a. Dependent Variable: DER\_Y

Sumber: data diolah, 2022.

Sesuai tabel 9 menunjukkan variabel *Non Debt Tax Shield* (NDTS) signifikansi bernilai  $0,000 < 0,05$  dan t hitung  $-4,879$  berarti variabel *non debt tax shield* berpengaruh dengan arah negatif terhadap variabel kebijakan hutang. Variabel struktur aktiva diproksikan FAR menunjukkan signifikansi bernilai  $0,046 < 0,05$  dan t hitung bernilai  $2,028$  maknanya variabel struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan hutang. Kemudian variabel profitabilitas diproksikan ROA menunjukkan signifikansi bernilai  $0,000 < 0,05$  dan nilai t hitung  $3,765$ , berarti variabel profitabilitas menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan hutang. Sedangkan variabel ukuran perusahaan dengan proksi *Logaritma natural* dari total aset menunjukkan nilai signifikansi  $0,203 > 0,05$  berarti variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada variabel kebijakan hutang.

### Uji F (Uji Simultan)

Tujuan dari adanya uji ini apakah secara bersama-sama variabel independen ada pengaruhnya terhadap variabel dependent. Jika nilai signifikansi  $< 0,05$  dikatakan variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel terikat (*dependent*).

Tabel 10. Hasil Uji F  
ANOVA<sup>a</sup>

| Model      | Sum of Squares | Df | Mean Square | F     | Sig.              |
|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Regression | 9,306          | 4  | 2,326       | 9,585 | ,000 <sup>b</sup> |
| 1 Residual | 19,418         | 80 | ,243        |       |                   |
| Total      | 28,723         | 84 |             |       |                   |

Sumber: data diolah, 2022

Sesuai tabel 10 diketahui nilai F hitung  $9,585$  dengan signifikansi bernilai  $0,000$ . Dengan nilai signifikansi yang jauh lebih kecil dari  $0,05$  ( $5\%$ ) atau  $0,000 < 0,05$  maka kesimpulannya model regresi dapat memprediksi DER atau bisa dikatakan variabel independen secara bersamaan berpengaruh terhadap DER. Sehingga  $H_5$  penelitian ini dapat diterima.

### Pembahasan

#### Pengaruh *Non Debt Tax Shield* (NDTS) terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh jika *non debt tax shield* memiliki pengaruh negatif terhadap variabel kebijakan hutang, dimana nilai signifikansi kurang dari nilai  $\alpha$  dan nilai t hitung menunjukkan arah negatif, diartikan bahwa jika pengurangan pajak akibat depresiasi aktiva tetap tinggi maka akan menurunkan tingkat hutang kepada pemberi pinjaman yang berasal dari luar. Penghematan pajak bukan bersumber dari beban bunga diakibatkan dari pemakaian hutang sebagai konsekuensinya, namun penghematan pajak bisa diperoleh dari penyusutan. Kondisi tersebut diakibatkan depresiasi merupakan bentuk arus kas atau *cash flow*

yang dijadikan sebagai permodalan dari internal perusahaan, dengan hal tersebut pendanaan eksternal terjadi pengurangan.

Hasil selaras dengan penelitian yang dilakukan [62], [63] dan [64]. Hal tersebut diperkuat teori keagenan mengatakan semakin meningkatnya kepemilikan aktiva pada suatu perusahaan, maka dibarengi semakin tingginya depresiasi aktiva. Namun karena tingginya depresiasi ada manfaat yang diperoleh berupa pengurangan pajak yang diterima dan berdampak pada menurunnya keinginan konsumsi dana eksternal. Hasil penelitian juga didukung dengan teori *packing order* yang menjelaskan semakin banyak dana internal yang dimiliki perusahaan, semakin banyak dana internal yang dipergunakan sebelum meminjam uang.

Manajemen menilai bahwa jaminan pengajuan hutang lebih efektif apabila menggunakan *Earning Before Interest Tax* (EBIT) karena memiliki likuiditas lebih tinggi jika dibandingkan dengan aktiva tetap. Penyusutan didasarkan pada Undang-Undang pajak penghasilan menjelaskan bahwa hal itu dapat digunakan sebagai bentuk pengurang penghasilan kena pajak perusahaan. Pengaruh signifikan antara *non debt tax shield* dan struktur permodalan menunjukkan bahwa perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempertimbangkan *non debt tax shield* dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang, karena kenaikan atau penurunannya mempengaruhi kebijakan hutang.

### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa variabel struktur aktiva pada dasarnya mempengaruhi variabel kebijakan hutang yang signifikan dan mempunyai arah koefisien positif, dimana nilai signifikansi kurang dari nilai *alpha* dan nilai t hitung menunjukkan arah positif, sehingga untuk hipotesis kedua diterima. Struktur aktiva mendeskripsikan seberapa besar sumber daya yang dijamin perusahaan ketika melakukan pinjaman kepada pemberi pinjaman. Hasil didapati selaras dengan penelitian yang dikerjakan oleh [66]. Maknanya Jika struktur aktiva semakin besar, maka struktur modal dalam membiayai usaha yang bersumber dari pinjaman mencuat. Didukung *trade off theory* mengutarakan tambahan hutang masih akan terus bertambah selagi ketersediaan aset tetap ada sebagai jaminan. Sehingga bertolak belakang dengan *packing order theory* yang mengatakan bahwa pendanaan yang awal mula digunakan ialah pendanaan internal dari laba ditahan.

Struktur aktiva dapat digambarkan sebagai harta yang bisa dijamin saat hutang diperoleh. Badan usaha dengan aktiva tetap tinggi serta diikuti dengan kenaikan harga tambang yang stabil, maka perusahaan dapat memanfaatkan aktiva atau asetnya sebagai jaminan. Hasil yang ditemukan berlawanan dengan penelitian [80] dimana menurutnya perusahaan dengan struktur aset kecil yang dimiliki perusahaan mungkin tidak mempengaruhi kebijakan hutang. Nilai aktiva tetap yang besar akan menunjukkan kecenderungan besarnya kredit yang diterima, sehingga kebijakan hutang yang diberi perusahaan juga akan tinggi. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki aset tetap berkapasitas besar dapat memperoleh dana yang besar.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan**

Berdasarkan pengujian hipotesis ditemukan variabel struktur aktiva mempengaruhi kebijakan hutang, dimana nilai signifikansi kurang dari nilai *alpha*, dan nilai t hitung menunjukkan arah positif. Sehingga untuk hipotesis ketiga diterima. Maknanya andaikan perseroan mempunyai profitabilitas tinggi maka hutang yang dimiliki perusahaan juga cenderung meningkat karena profitabilitas dianggap mampu mengembalikan hutang dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan rendah maka perusahaan juga akan rendah dalam penggunaan hutang. Diperkuat lagi melalui *pecking order theory*, yang menguraikan langkah yang bisa diambil perseroan yaitu dapat memakai pilihan sumber dana kedua berupa hutang, hal ini disebabkan profitabilitas yang dihasilkan rendah sehingga akan sulit dalam mendanai operasional perusahaan. Rendahnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan diakibatkan lemahnya kepiawaian manajer dalam

pengelolaan aset akibatnya profit yang dihasilkan rendah. Dari sini cenderung lebih dipertimbangkan oleh manajer untuk mengawasi asetnya agar dapat dikelola dengan maksimal dengan tujuan dari hasil pengelolaannya maksimum. Hasil ini selaras dengan penelitian [69] yang memberikan hasil pengaruh positif signifikan atas kebijakan utang perusahaan, dikatakan profitabilitas tinggi akan disertai meningkatnya pemakaian hutang, karena dianggap mampu melunasi dana yang dipinjamnya. Sehingga apabila pihak perusahaan menghasilkan laba yang cukup besar maka pihak kreditur akan mempercayai perusahaan dalam memberikan hutang. Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan menandakan perusahaan tersebut mampu memanfaatkan hutang dan mampu mengembalikan seluruh hutang-hutangnya. Penelitian ini berbanding terbalik dengan [70].

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan**

Berdasarkan pengujian hipotesis, diperoleh variabel ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel kebijakan hutang, dimana nilai signifikansi lebih dari nilai *alpha*. Sehingga untuk hipotesis keempat ditolak, hasil ini selaras dengan penelitian [81] menurutnya ukuran yang besar tidak selalu menjadi jaminan perusahaan akan meminjam uang untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Berdasarkan observasi selama lima tahun, ukuran perusahaan tidak memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan tabel 9 terlihat bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai *alpha*, diperkuat dengan perhitungan statistik deskriptif tabel 2, bahwa nilai terendah ukuran perusahaan terletak pada tahun 2015 diperoleh dari PT. Cita Mineral Investindo Tbk dan nilai maksimum ukuran perusahaan terletak pada tahun 2018 diperoleh dari PT Adaro Energy Tbk. Dengan nilai rata-rata kebijakan hutang PT Cita Mineral Investindo Tbk lebih tinggi dari nilai rata-rata kebijakan hutang PT Adaro Energy Tbk. Maka dari itu penelitian ini menunjukkan bahwa apabila pada ukuran minimum perusahaan, maka kebijakan hutang tidaklah semakin kecil atau semakin tinggi, sehingga mempengaruhi kebijakan hutang. Sebaliknya dengan ukuran maksimum perusahaan menunjukkan potensi rendahnya tingkat hutang perusahaan, walaupun perusahaan dalam kondisi *size* besar. Sebab, laba ditahan dimanfaatkan untuk menjalankan operasionalnya. Dengan demikian besarnya ukuran perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan hutang.

### **Pengaruh *Non Debt Tax Shield* (NDTS), Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.**

Berdasarkan tabel 8 secara simultan diperoleh bahwa keempat variabel *independent* mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan sektor pertambangan periode 2015 sampai 2019. Dibuktikan dengan nilai signifikansi kurang dari nilai *alpha* yang berarti hipotesis diterima. Secara bersamaan semua variabel dapat mempengaruhi kebijakan hutang, dimana perusahaan dengan *Non debt tax shield* besar mampu memberikan dampak untuk perusahaannya, jika perusahaan mempunyai aktiva besar akan mendapati depresiasi tinggi, sehingga akan berdampak pada pengurangan beban pajak dan dijadikan *cash flow* sebagai modal internal. Struktur aktiva juga dapat dijadikan sebagai jaminan dalam memperoleh pendanaan hutang, semakin besar aktiva maka perolehan hutang pun tinggi. Profitabilitas secara simultan dengan kondisi *profit* yang tinggi atau rendah mampu mempengaruhi kebijakan hutang. Selain itu, ukuran perusahaan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam memperoleh dana eksternal. Karena jika memiliki ukuran perusahaan dengan sumber daya yang besar para kreditur berkeinginan untuk memberikan pinjaman (hutang), sebab perusahaan dianggap mampu untuk menjadikan aset sebagai jaminan. Begitupun sebaliknya apabila perusahaan dengan laba ditahan banyak dapat dimanfaatkan dalam mendanai operasionalnya sehingga akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## **KESIMPULAN**

Hasil dan pembahasan diatas didapat beberapa kesimpulan. Pertama, *non debt tax shield* terhadap kebijakan hutang perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan dengan indikasi semakin tinggi *non debt tax shield*, maka akan semakin rendah kebijakan atas hutangnya. Kedua, struktur aktiva terhadap kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan dengan indikasi bertambah tingginya aktiva, akan diikuti tingginya kebijakan hutang. Ketiga, profitabilitas terhadap kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan, tingginya profitabilitas akan disertai meningkatnya pemakaian hutang, karena dianggap mampu melunasi dana yang dipinjamnya. Keempat, ukuran perusahaan tidak terdapatnya pengaruh terhadap kebijakan hutang. Kelima, *non debt tax shield*, struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan menunjukkan secara bersamaan mempengaruhi kebijakan hutang.

### SARAN

Sejalan dengan hasil penelitian dari tahun 2015 sampai 2019, ditemukan Perusahaan berlingkup pada sektor pertambangan dengan jumlah sampel 17 perusahaan sehingga diperoleh data penelitian selama lima tahun sebanyak 85 perusahaan. Peneliti selanjutnya disarankan dapat mengganti atau menambah variabel baru yang memiliki potensi mempengaruhi kebijakan hutang sehingga dapat menaikkan nilai adjusted R<sup>2</sup>. sehingga untuk peneliti selanjutnya disarankan agar dapat menambah sektor industri supaya tidak terbatas.

### DAFTAR PUSTAKA

- [1] A. Nitasari, A. Yulianto, A. Sholeha, A. Sulastri, and Maftukhin, "Pengaruh Tuntutan Pendidikan, Pemahaman Akuntansi dan Ukuran Usaha Terhadap Penyajian Laporan Keuangan Berdasarkan Sak Etap (Studi Empiris pada UMKM di Wilayah Kab. Brebes)," *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 1, pp. 25–37, 2019.
- [2] N. Firdausa Nuzula Indah Dewi Mulyani, Dumadi, Nur Afridah, "Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER), Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016," *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 1, pp. 60–67, 2019.
- [3] T. Alawiyah, A. Yulianto, A. S. Kharisma, Y. Ernitawati, and Maftukhin, "Pengaruh Penerimaan Pajak Kendaraan Bermotor dan Bea Balik Nama Kendaraan Bermotor terhadap Pendapatan Asli Daerah untuk Pembangunan di Kabupaten Brebes Tahun 2008-2017 (Studi Empiris pada BPPKAD Kabupaten Brebes)," *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 1, pp. 71–80, 2019.
- [4] N. Devi Ade Yulian Roby Setiadi, Khalid Iskandar, Mohammad Badrun Zaman, "Pengaruh CAR, NPL, ROA, ROE, dan LDR terhadap Penyaluran Kredit Perbankan (Studi Kasus pada Bank BPR di Wilayah Brebes Periode Tahun 2014-2018)," *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 1, pp. 106–119, 2019.
- [5] U. Khoeriyah, S. Ikhwan, R. Setiadi, M. B. Zaman, and R. Roni, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perbankan (Studi pada Bank Umum Go Public Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)," *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 1, pp. 81–94, 2019.
- [6] Setiawati, A. Indriyani, A. Sholeha, E. Supratin, and Nasiruddin, "Pengaruh Rasio Lancar, Margin Laba Bersih Dan Tingkat Pengembalian Asset Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Index Lq45 Periode 2012-2016)," *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 1, pp. 49–59, 2019.
- [7] S. I. Lili Nur Intan Findhy Dwita Kumala, Roni, Dumadi, "Analisis Kelayakan Usaha Pengolahan Arum Manis UKM Dio di Desa Tegalreja, Kecamatan Banjarharjo, Kabupaten Brebes," *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 1, pp. 95–105, 2019.
- [8] E. Oktavia, A. Indriyani, T. Rahmawati, A. A. Saputra, and Y. Ernitawati, "Pengaruh Biaya Produksi dan Penjualan terhadap Laba Bersih pada Rocket Chicken Brebes," *J. Account.*

- Financ.*, vol. 1, no. 1, pp. 1–14, 2019.
- [9] H. K. W. Akhmad Saripin Azizah Indriyani, Anisa Sains Kharisma, Siti Musdalifah, “Analisis Volume Penjualan, Biaya Operasional dan Harga Kamar terhadap Laba Bersih (Studi Empiris pada Grand Dian Hotel Brebes Tahun 2017 – 2018),” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 1, pp. 15–24, 2019.
- [10] R. R. Rais Puji Rahayu Andi Yulianto, Titi Rahmawati, Slamet Bambang Riono, “Analisis Pelaksanaan Sistem Akuntansi pada APBDes Pemerintah Desa di Kecamatan Banjarharjo Kabupaten Brebes,” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 1, pp. 38–48, 2019.
- [11] N. N. Paramitha and Putra, “Effect of Asset Structure, Liquidity, Sales Growth and Business Risk on Capital Structure,” *E-Jurnal Akunt.*, pp. 2753–2766, 2020.
- [12] I. Roseniati, Roni, M. B. Zaman, T. Rahmawati, and Y. Ernitawati, “Mengukur Kinerja Keuangan PT BNI (Persero) Tbk dengan Menggunakan Rasio Keuangan,” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 2, pp. 96–110, 2019.
- [13] E. Djannah, Maftukhin, D. Harini, I. D. Mulyani, and Roni, “Analisis Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) terhadap Harga Saham,” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 2, pp. 25–32, 2019.
- [14] D. Ningsih, I. D. Mulyani, A. Nitasari, A. Sholeha, and Maftukhin, “Pengaruh Turnover dan Inventory Turnover Terhadap Perubahan Laba pada Perusahaan Pertambangan,” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 2, pp. 1–16, 2019.
- [15] R. W. Astuti, Roni, Dumadi, Nasiruddin, and A. S. Kharisma, “Pengaruh Kesadaran Wajib Pajak dan Sanksi Pajak terhadap Kepatuhan Wajib Pajak dalam Membayar Pajak Bumi dan Bangunan,” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 2, pp. 85–95, 2019.
- [16] H. Purnama, “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas,” *J. Akunt. Manaj. Akmenika*, vol. 15, no. No.2, pp. 122–134, 2018.
- [17] Murdiono, M. Syaifulloh, R. Setiadi, Roni, and S. Ikhwan, “Pengaruh Marketing Mix, Kualitas Pelayanan dan Citra Merk terhadap Keputusan Pembelian Produk Piston,” *J. Econ. Manag.*, vol. 1, no. 1, pp. 72–82, 2019.
- [18] S. Ikhwan and B. S. Nugroho, “IDENTIFIKASI DAMPAK PEMBANGUNAN JALAN TOL PEJAGALAN-BREBES TIMUR TERHADAP PEMASARAN TELUR ASIN DI JALAN PANTURA BREBES ( STUDI KASUS UMKM TELUR ASIN KABUPATEN BREBES ),” vol. 12, no. 1, pp. 15–28, 2019.
- [19] D. Harini, S. B. Riono, and M. Syaifulloh, “Analisis Sistem Akuntansi Keuangan Daerah di Badan Pengelolaan Pendapatan Keuangan dan Aset Daerah Kabupaten Brebes,” *Syntax*, vol. 2, no. 3, pp. 18–25, 2020.
- [20] M. S. Slamet Bambang Riono Suci Nur Utami, “Pengaruh Komunikasi Organisasi, Budaya Organisasi, dan Komitmen Organisasi terhadap Kinerja Pegawai di Rumah Sakit dr. Soeselo Kabupaten Tegal,” *Syntax Idea*, vol. 2, no. 2020, pp. 138–147, 2020.
- [21] A. Prayoga, A. S. Kharisma, Y. Ernitawati, Nasiruddin, and H. K. Wulandari, “Pengaruh Biaya Produksi dan Biaya Penjualan dalam Meningkatkan Laba Bersih,” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 2, pp. 17–24, 2019.
- [22] R. Roni, S. Musdalifah, Y. Ernitawati, and S. Ikhwan, “TINGKAT PENERIMAAN PAJAK HOTEL, PAJAK RESTORAN DAN PAJAK REKLAME TERHADAP PENDAPATAN ASLI DAERAH:(Studi pada BPPKAD Kabupaten Brebes 2014-2018),” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 01, 2020.
- [23] V. Hutapea, H. K. Wulandari, Roni, A. S. Kharisma, and Maftukhin, “Pengaruh Akuntabilitas Laporan Keuangan Dana Desa dan Ketaatan Peraturan Perundang-undangan terhadap Kualitas Kinerja Bendahara Desa,” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 2, pp. 33–44, 2019.
- [24] M. Kuntoro, D. Harini, M. B. Zaman, A. Sholeha, and T. Rahmawati, “Pengalihan Anggaran dan Akuntabilitas Publik terhadap Infrastruktur di Desa Kecipir, Kabupaten

- Brebes,” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 2, pp. 64–73, 2019.
- [25] S. P. Astuti, Dumadi, A. Sholehah, Maftukhin, and A. Yulianto, “Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Jangka Waktu terhadap Kredit Macet (Studi Kasus pada Koperasi Syariah Masyarakat Kertasinduyasa),” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 2, pp. 45–52, 2019.
- [26] Azizah, A. S. Kharisma, I. D. Mulyani, N. Afridah, and H. K. Wulandari, “Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Harga Saham (Study Empiris pada Perusahaan Manufaktur),” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 2, pp. 53–63, 2019.
- [27] A. Faozan, H. Subagja, A. Yulianto, S. B. Riono, and H. K. Wulandari, “Pengaruh Biaya Promosi dan Harga Jual terhadap Volume Penjualan pada Yamaha Agung Motor Brebes,” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 2, pp. 74–84, 2019.
- [28] Y. E. Sasti Wulandari Nur Afridah, Andi Yulianto, Indah Dewi Mulyani, “Dampak Indikator Rasio Keuangan terhadap Profitabilitas Bank Umum Konvensional di Indonesia,” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 1, pp. 78–93, 2020.
- [29] M. Siti Rofiqoh Roni, Dumadi, Slamet Bambang Riono, “Pengaruh Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Laba dan Konservatisme terhadap Kualitas Laba pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 1, pp. 94–109, 2020.
- [30] M. Afti Sulastri Azizah Indriyani, Dumadi, Titi Rahmawati, “Analisis Pengaruh Penerimaan Pajak Daerah dan Retribusi Daerah terhadap Peningkatan Pendapatan Asli Daerah Kabupaten Brebes,” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 2, pp. 10–23, 2020.
- [31] D. Windy Girmaliya Yenny Ermitawati, Hilda Kumala Wulandari, Roni, “Analisa Tingkat Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 BEI periode 2017-2019,” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 1, pp. 1–9, 2020.
- [32] H. K. W. Ismi Nur Kholifah Dumadi, Indah Dewi Mulyani, Slamet Bambang Riono, “Pengaruh Jumlah Kendaraan Bermotor, Penerimaan Pajak, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Penerimaan Pajak Kendaraan Bermotor,” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 1, pp. 110–126, 2020.
- [33] S. B. Riono, D. Harini, M. Syaifulloh, and S. N. Utami, “Analisis Pelayanan Publik dan Relationship Marketing terhadap Loyalitas Nasabah di Bank Perkreditan Rakyat Muhadi Setia Budi (BPR MSB) Kabupaten Brebes,” *J. Investasi*, vol. 6, no. 2, pp. 143–154, 2020.
- [34] W. Oktafiana, S. B. Riono, and M. Syaifulloh, “Pengaruh Efektivitas Penerapan Absensi Finger Print di Badan Pengelolaan Pendapatan Keuangan dan Aset Daerah (BPPKAD) Kabupaten Brebes,” *J. Econ. Manag.*, vol. 1, no. 01, pp. 23–32, 2020.
- [35] A. S. K. Kartika Nurul Aeni Titi Rahmawati, Ron, Amelia Sholeha, “Pengaruh Pengetahuan Pajak dan Sanksi Pajak terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Kendaraan Bermotor di Samsat Brebes,” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 1, pp. 45–54, 2020.
- [36] S. B. Riono and W. Wibowo, “Upaya Pelatihan dan Pengembangan Sumber Daya Manusia pada Pengurus Badan Eksekutif Mahasiswa Perguruan Tinggi Se-Kabupaten Brebes,” *Syntax Lit.*, vol. 4, no. 5, pp. 92–98, 2019.
- [37] S. I. Roni, Siti Musdalifah, Yenny Ermitawati, “TINGKAT PENERIMAAN PAJAK HOTEL , PAJAK RESTORAN DAN PAJAK REKLAME TERHADAP,” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 1, pp. 37–51, 2020.
- [38] D. P. Roni, “PENGARUH RETURN ON EQUITY (ROE) DAN EARNING PER SHARE (EPS) TERHADAP HARGA SAHAM,” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 1, pp. 30–36, 2020.
- [39] A. I. Wahyu Wibowo Slamet Bambang Riono, Muhammad Syaifullohdan Syariefful Ikhwan, “Analisis Kompetensi Individu, Dukungan Organisasi dan Dukungan Manajemen terhadap Kinerja Pegawai di Grand Dian Hotel Brebes,” *Syntax Lit. J. Ilm. Indones.*, vol. 5, no. 12, pp. 1754–1766, 2020.
- [40] I. Affan, A. Kurniawan, Y. Aman Serah, and S. Bambang Riono, “Public Service: The Principle of Equality, Neutrality, and Participation,” *J. Crit. Rev.*, vol. 7, no. 08, pp. 2050–2055, 2020, doi: <https://dx.doi.org/10.31838/jcr.07.08.382>.

- [41] A. S. K. Suci Alfiani Yenny Ernitawati, Amelia Sholeha, Nasiruddin, “Pengaruh Alokasi Pendapatan Asli Daerah terhadap Perubahan Anggaran Belanja Langsung Pemerintah Kabupaten Brebes pada Masa Pandemi Covid-19,” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 1, pp. 69–77, 2020.
- [42] N. Anggi Ayu Saputra Syariefful Ikhwan, Dwi Harini, Muhammad Badrun Zaman, “Pengaruh Pengendalian Internal Piutang terhadap Efektivitas Penagihan Piutang Usaha Pada CV Dian Ayu Setiabudi Brebes,” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 1, pp. 55–68, 2020.
- [43] S. I. Mukson Slamet Bambang Riono, “Orientation of Entrepreneurship and Innovation in Improving the Company’s Performance through Business Strategy,” *J. Konsep Bisnis dan Manaj.*, vol. 8, no. 1, pp. 37–46, 2020.
- [44] A. I. Wahyu Wibowo Slamet Bambang Riono, Muhammad Syaifulloh, Syariefful Ikhwan, Titi Rahmawati, “Analisis Kompetensi Individu, Dukungan Organisasi dan Dukungan Manajemen terhadap Kinerja Pegawai (Studi Kasus di Grand Dian Hotel Brebes).” 2020.
- [45] N. Rita Isnaeni Andi Yulianto, Nur Afridah, Anisa Sains Kharisma, “Analisis Ekonomi Menurun dan Suku Bunga Besar terhadap Kredit Macet pada Koperasi Permodalan Nasional Madani Mekar, Kabupaten Brebes,” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 1, pp. 36–44, 2020.
- [46] N. A. Susi Sunanti Andi Yulianto, Indah Dewi Mulyani, Hilda Kumala Wulandari, “Aktivitas Komite Audit dan Dewan Direksi Independen terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan yang terindeks LQ45 periode 2017-2019,” *J. Account. Financ.*, vol. 1, no. 2, pp. 24–35, 2020.
- [47] N. I. Q. Dumadi Indah Dewi Mulyani, Maftukhin, Titi Rahmawati, “Pengaruh Kesadaran Wajib Pajak, Pelayanan Fiskus Dan Sanksi Pajak Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Badan Usaha,” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 2, pp. 1–7, 2020.
- [48] S. M. Roni Yenny Ernitawati, Syariefful Ikhwan, Dwi Harini, “Tingkat Penerimaan Pajak Hotel, Pajak Restoran dan Pajak Reklame terhadap Pendapatan Asli Daerah (Studi pada BPPKAD Kabupaten Brebes 2014-2018),” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 2, pp. 37–50, 2020.
- [49] A. S. K. Alfia Indriyanti Yenny Ernitawati, Nasiruddin, Amelia Sholeha, “Kemampuan Kinerja Keuangan dan Produksi Berbasis Green Economy dalam Peningkatan Pendapatan Resmi Desa Pulogading,” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 2, pp. 52–61, 2020.
- [50] J. Hikmah, M. Syaifulloh, N. Khojin, N. Aisyah, and S. B. Riono, “Pengaruh Faktor Kompetensi Individu, Faktor Dukungan Organisasi, Faktor Dukungan Manajemen terhadap Kinerja Pegawai,” *J. Econ. Manag.*, vol. 1, no. 1, pp. 53–65, 2019.
- [51] N. Kiman, M. Syaifulloh, A. N. D. Wahana, G. Fitralisma, and S. B. Riono, “Pengaruh Kualitas Layanan dan Harga terhadap Kepuasan Konsumen pada Depot Air Minum Isi Ulang UD Enzes Pengabean,” *J. Econ. Manag.*, vol. 1, no. 1, pp. 92–101, 2019.
- [52] D. P. Roni Nasiruddin, Nur Afridah, Andi Yulianto, “Pengaruh Return on Equity (RoE) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham (Studi di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2018),” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 2, pp. 30–36, 2020.
- [53] W. A. S. Gian Fitralisma Triani Patra Pertiwi, Andi Yulianto, “Analisis Rasio Likuiditas dan Solvabilitas untuk Mengetahui Kinerja Keuangan pada CV. Auto Tryas Body Repair Kota Cirebon,” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 2, pp. 8–12, 2020.
- [54] N. Fadlilah, S. B. Riono, D. Harini, A. Yulianto, and Mukson, “Studi Kausal Budaya Organisasi, Komitmen Organisasi dan Motivasi Kerja terhadap Kinerja Karyawan,” *J. Econ. Manag.*, vol. 1, no. 1, pp. 66–71, 2019.
- [55] M. Yenny Ernitawati Roby Setiadi, Amelia Sholeha, “Analisis Tren Pertumbuhan Penjualan terhadap Laba Bersih Perusahaan (Studi pada waralaba restoran siap saji di Kabupaten Brebes tahun 2018),” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 2, pp. 23–29, 2020.
- [56] T. R. Dewi Safitri Dumadi, Maftukhin, Nur Afridah, “Pengaruh Jumlah UMKM dan Modal

- UMUM terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Kabupaten Brebes,” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 2, pp. 62–72, 2020.
- [57] H. K. W. Nurul Fitriyani Roni, Andi Yulianto, Slamet Bambang Riono, “Pengaruh Pendapatan Asli Daerah dan Dana Alokasi Umum terhadap Belanja Modal pada Kabupaten di Jawa Tengah,” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 2, pp. 73–83, 2020.
- [58] E. S. Dumadi Indah Dewi Mulyani, Nasiruddin, Anisa Sains Kharisma, “Pengaruh Informasi Akuntansi Diferensial terhadap Pengambilan Keputusan Manajer (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Kabupaten Brebes),” *J. Account. Financ.*, vol. 2, no. 2, pp. 13–22, 2020.
- [59] R. Angraini, N. Umdiana, and E. Haryadi, “Pengaruh Non Debt Tax Shield, Corporate Tax Rate dan Tangibility Terhadap Kebijakan Hutang,” vol. 1, no. 1, pp. 26–38, 2022, doi: 10.30656/lawsuit.
- [60] A. Fitri, R. Dendes, and Rifa, “Pengaruh Free Cash Flow, Bussines Risk dan Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang,” *skripsi*, 2021.
- [61] D. A. K. Wardhani, “Pengaruh arus kas bebas, non-debt tax shield , struktur aset, risiko bisnis, dan set peluang investasi terhadap kebijakan utang artikel ilmiah,” 2021.
- [62] S. F. Silitonga, “Pengaruh Struktur Aset, Blockholder Ownership, Firm Size, Risiko Bisnis dan Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang,” 2021.
- [63] A. P. Romadhina, “Pengaruh Free Cash Flow, Non Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Hutang,” *J. I:miah Akunt. Univ. Pamulang*, vol. 6, no. 1, pp. 97–121, 2018.
- [64] A. Wijandari, “Determinan Terhadap Struktur Modal Dengan Non Debt Tax Shield Sebagai Moderasi ( Studi Pada Perusahaan Properti , Real Estate Dan Konstruksi Bangunan Yang,” *Tirtayasa Ekon.*, vol. 15, no. 1, pp. 175–194, 2020.
- [65] H. Surento and I. R. Fitriati, “Kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Indonesia,” vol. 6, no. 3, pp. 70–77, 2020.
- [66] A. P. Dewi and A. W. Suryani, “Kebijakan Hutang: Struktur Aset, Profitabilitas dan Peluang Pertumbuhan,” *J. Bisnis dan Akunt.*, vol. 22, no. 2, pp. 211–224, 2020.
- [67] U. Mardiyati, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pERIODE 2012-2016,” vol. 9, no. 1, pp. 105–124, 2018.
- [68] D. A. Aslindar and U. P. Lestari, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Peluang Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening,” *Din. Akuntansi, Keuang. dan Perbank.*, vol. 9, no. 1, pp. 91–106, 2020.
- [69] V. N. Sari, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, 2020.
- [70] N. Nurfathirani and Y. Rahayu, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 1996, 2020.
- [71] S. Ramadhani and A. C. Barus, “Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016,” *JWEM STIE Mikroskil*, vol. 8, no. No.2, 2018.
- [72] L. M. Ifada and Yunandriatna, “Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan,” pp. 40–54, 2018.
- [73] Yang, V. Santoso, Florentina, S. Sudarsi, and C. Nuswandari, “Pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan,” *Din. Akuntansi, Keuang. dan Perbank.*, vol. 10, no. 1, pp. 8–17, 2021.
- [74] I. Nurjanah and D. Purnama, “Pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang,” vol. 01, no. 02, pp. 260–269, 2020.
- [75] U. Umbarwati, “Profitability as the Moderator of the Effects of Dividend Policy , Firm Size , And Asset Structure on Debt Policy,” vol. 7, no. 3, pp. 192–199, 2018, doi:

- 10.15294/aaj.v7i3.22725.
- [76] H. K. Wulandari, "ANALISIS KEBIJAKAN AKUNTANSI PSAK 16 TENTANG ASET TETAP PADA CV. DIAN AYU SETIABUDI BREBES," *Syntax Lit. J. Ilm. Indones.*, vol. 5, no. 8, pp. 565–577, 2020.
- [77] A. Yulianto, R. Setiadi, and S. Ikhwan, "Statistika Bimasakti : Statistika untuk Bisnis Manajemen serta Akuntansi." CV. Confident, Bandung, p. 174, 2020.
- [78] I. D. Widiastuti and A. Kartika, "Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Umur Perusahaan, Solvabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Audit Report Lag," *Din. Akuntansi, Keuang. dan Perbank.*, vol. 7, no. 1, pp. 20–34, 2018.
- [79] I. Ghozali, "Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 edisi ke-9," 2018.
- [80] M. Manoppo, M. Mangantar, and R. P. Van, "Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016," *J. EMBA*, vol. 6, no. 3, pp. 1788–1797, 2018.
- [81] A. M. Aziz, Y. Chomsatu, and E. Masitoh, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang," *Edunomika*, vol. 03, no. 02, pp. 382–391, 2019.