

**“PENGARUH *BLOCKHOLDERS OWNERSHIP* DAN CSR
(*CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*) TERHADAP
DEBT MATURITY PADA PERUSAHAAN MANUFAKTU YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**

SKRIPSI



OLEH:

**TITANIA OKTAVIA ANDRIANI
1705914**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2022**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP* DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
TERHADAP *DEBT MATURITY* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

NAMA : Titania Oktavia andriani

NIM/TM : 17059114/2017

JURUSAN : MANAJEMEN (S1)

KEAHLIAN : KEUANGAN

FAKULTAS : EKONOMI

Padang, Juni 2022

Disetujui oleh :

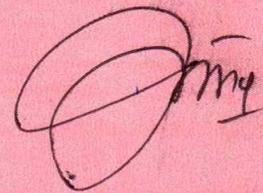
Ketua Jurusan Manajemen



Perengki susanto, S.E.,M.Sc.,Ph.D.
NIP. 198104042005011002

Mengetahui,

Pembimbing,



Dina Patrisia, S.E, Ak,M.Si.
NIP. 197512091999032001

HALAMAN PERSETUJUAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Padang

PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP* DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
TERHADAP *DEBT MATURITY* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

NAMA : Titania Oktavia Andriani

BP/NIM : 2017/17059114

JURUSAN : Manajemen

KEAHLIAN : Keuangan

FAKULTAS : Ekonomi

Padang, Juni 2022

Tim Penguji

1. Dina Patrisia, S.E, Ak,M.Si

2. Abel Tasman, S.E.,M.M.

3. Rosyeni Rasyid, SE, ME

Tanda tangan

(Ketua)

(Penguji)

(Penguji)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Titania Oktavia Andriani
NIM / TM : 17049114/ 2017
Tempat / Tanggal Lahir : BatuHampar, 9 Oktober 1999
Jurusan : Manajemen (S1)
Keahlian : Keuanagan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : BatuHampar,kec. Akabiluru, Kab. Lima Puluh Kota
No. Hp/Telephone : 081268930349
Judul Skripsi : PENGARUH *BLOCKHOLDER OWNERSHIP* DAN
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP
DEBT MATURITY PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi ini adalah hasil dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan dosen pembimbing.
3. Pada karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain kecuali tertulis dengan jelas dicantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini **Sah** apabila telah ditandatangani **Asli** oleh tim pembimbing dan tim penguji serta ketua jurusan

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **sanksi akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya yang sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Juni 2022
Penulis,



Titania Oktavia andriani
NIM. 17059114

ABSTRAK

Titania Oktavia Andriani (17059114) : Pengaruh Blockholder Ownership dan CSR (Corporate Social Responsibility) terhadap Debt Maturity pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia

Dosen Pembimbing : Dina Patrisia, SE, M.Si. AK, Ph.D

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh (1) Blockholder Ownership terhadap Debt Maturity (2) Corporate Social Responsibility terhadap Debt Maturity pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol yaitu profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Sedangkan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode purposive sampling sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 139 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program IBM SPSS statistics 26. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa (1) Blockholder Ownership berpengaruh secara signifikan terhadap Debt Maturity (2) Corporate Social Responsibility dengan menggunakan standar GRI berpengaruh secara signifikan terhadap Debt Maturity.

ABSTRACT

**Titania Oktavia Andriani (17059114) : Effect of Blockholder Ownership
and Corporate Social Responsibility
on Debt Maturity in Manufacturing
Companies Listed on the IDX**

Supervisor : Dina Patrisia, SE, M.Si. AK, Ph.D

This study was conducted with the aim of analyzing the effect of (1) Blockholder Ownership on Debt Maturity (2) Corporate Social Responsibility on Debt Maturity of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. In this study, three control variables were used, namely profitability, leverage and firm size. The population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange. While the sample in this study was determined by purposive sampling method in order to obtain a total sample of 139 companies. The analytical method used is multiple linear regression analysis using the IBM SPSS statistics 26 program. The results of this study conclude that (1) Blockholder Ownership has a significant effect on Debt Maturity (2) Corporate Social Responsibility using GRI standards has a significant effect on Debt Maturity.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat, karunia, dan hidayah sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Blockholder Ownership dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Debt Maturity pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu persyaratan untuk menyelesaikan studi S1 pada jurusan manajemen dan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapatkan bantuan, dorongan, bimbingan, dan petunjuk dari berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Ibu Dina Patrisia, SE, M.Si, AK, Ph.D selaku pembimbing yang telah meluangkan waktu dan pikirannya untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Abel Tasman, SE, M.M selaku penguji I dan ibu Rosyeni Rasyid, SE, ME selaku penguji II yang telah memberikan saran perbaikan dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Vidyarini Dwita, SE, MM., Ph.D selaku pembimbing akademik yang telah membimbing penulis dalam menjalani perkuliahan.

4. Bapak Prof. Dr. Idris M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Bapak Perengki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D, dan ibu Yuki Fitria, SE, MM, selaku Ketua dan sekretaris jurusan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Bapak Supan Weri Munandar, A.Md selaku staf administrasi jurusan Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi.
7. Bapak dan Ibu staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan ilmu dalam penulisan skripsi ini, serta kepada karyawan dan karyawan yang telah membantu dalam bidang administrasi.
8. Teristimewa untuk mama Roza Andriani Novia, Bunda Erni Djaya Hepta Sari dan papa Ade Oktavianto, Serta saudara M. Farhan abdillah dan seluruh keluarga besar yang telah berkorban, baik materil maupun moril serta memberikan dukungan, motivasi dan do'a kepada penulis.
9. Dan terima kasih yang sebesar besarnya kepada M. Fido Gavarybaldi yang telah menemani jatuh dan bangun dalam penulisan skripsi ini.
10. Tata, Popo, dan Sasa selaku sahabat penulis yang selalu memberikan dukungan dan selalu menghibur penulis.

11. Rekan rekan seperjuangan mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan semua pihak yang telah memberikan dorongan dan bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.
12. LAST BUT NOT LEAST, terimakasih kepada diri sendiri. Tidak pernah membayangkan akan menyelesaikan skripsi yang penuh rintangan ini. Itu semua berkat diriku yang kuat dan mau bertahan sampai selesainya penelitian ini.

Semoga bantuan, bimbingan dan arahan yang Bapak/Ibu, serta rekan-rekan berikan menjadi suatu nilai ibadah dan diberikan balasan oleh Allah SWT. Hanya kepada Allah SWT kita kembalikan semua urusan dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Penulis, Juni 2022

Penulis

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	xii
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	9
C. Pembatasan Masalah	10
D. Rumusan Masalah	10
E. Tujuan Penelitian	10
F. Manfaat Penelitian	11
BAB II.....	13
KAJIAN TEORI, PENELITIAN TERDAHULU, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS.....	13
A. Teori	13
1. Teori Keagenan (Agency Theory).....	13
2. Information Asymmetry Theory.....	14
3. Teori Sinyal (Signalling Theory).....	14
4. Good Corporate Governance (GCG).....	15
B. Variabel	16
1. Debt Maturity (Y).....	16
2. Blockholder (X1).....	20

3. Corporate Social Responsibility (CSR) (X2).....	22
4. Variabel Kontrol.....	25
1. Blockholder dan Debt Maturity.....	28
2. CSR dan Debt Maturity.....	29
C. Kerangka Konseptual.....	35
D. Hipotesis.....	37
BAB III.....	38
METODE PENELITIAN.....	38
A. Jenis Penelitian.....	38
B. Objek Penelitian.....	38
C. Populasi dan Sampel	39
D. Jenis dan Sumber Data	40
E. Teknik Pengumpulan Data	40
F. Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	41
G. Teknik Analisis Data.....	44
1. Statistik Deskriptif	45
2. Uji Screening Data.....	45
3. Uji Asumsi Klasik.....	46
BAB IV	52
TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	52
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	52
B. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian.....	55
C. Analisis Data.....	60

BAB V.....	71
KESIMPULAN DAN SARAN.....	71
A. Kesimpulan.....	71
B. Saran.....	72
DAFTAR PUSTAKA.....	74

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Debt Maturity Perusahaan Manufaktur di Indonesia Selama 5 Tahun	3
Tabel 2 Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3 Defenisi Operasional	43
Tabel 4 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian.....	56
Tabel 5 <i>One Sample Komolgorov-Smirnov Test</i>	61
Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas	62
Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi (Durbin Watson).....	63
Tabel 8 Hasil Uji Regresi Berganda	64
Tabel 9 Hasil Uji f Statistik.....	66

BAB I

PENDAHULUAN

Pada bab pertama menjelaskan tentang pendahuluan. Pada bagian ini berisi tentang latar belakang masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian, lalu sistematika penulisan.

A. Latar Belakang

Untuk mencapai tujuan perusahaan manajer keuangan dihadapi oleh 2 keputusan, yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Keputusan investasi merupakan keputusan keuangan (*financial decision*) tentang aktiva mana yang harus dibeli oleh perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan (*financial decision*) tentang darimana dana untuk membeli aktiva tersebut berasal. Keputusan pendanaan dapat dibagi menjadi dua meliputi keputusan pendanaan jangka pendek dan keputusan pendanaan jangka panjang. Keputusan pendanaan jangka pendek meliputi hutang jangka pendek seperti hutang wesel dan hutang dagang. Sedangkan keputusan pendanaan jangka panjang akan membawa dampak pada struktur modal (*Capital structure*) perusahaan.

Pan & Tan, (2019), menjelaskan bahwa “pengorbanan manfaat ekonomi yang mungkin terjadi di masa yang mendatang yang mungkin timbul dari kewajiban sekarang dari suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan ke entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi dimasa lalu merupakan definisi dari utang”. Dan salah satu tugas terpenting yang akan dilakukan oleh manajer keuangan

adalah mengenai pengendalian hutang. Berdasarkan jatuh temponya hutang dibagi menjadi dua yaitu *short term debt* (hutang jangka pendek) dan *long term debt* (hutang jangka panjang). *Short term debt* adalah hutang yang jatuh tempo pembayarannya satu tahun atau kurang dari satu tahun, sedangkan *Long term debt* adalah hutang yang jatuh tempo pembayarannya lebih dari satu tahun (Gitman et al., 2010).

Menurut Pratiwi & Mertha (2017) perusahaan lebih menyukai hutang dibandingkan menerbitkan saham baru, dikarenakan oleh beberapa manfaat berikut ini: adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga, biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada transaksi emisi saham baru, lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham dan kontrol manajemen lebih besar adanya hutang baru daripada saham baru. Dalam penggunaan hutang maka perusahaan perlu memperhatikan maturitas dari hutang/*debt maturity* .jatuh tempo hutang atau *debt maturity*. *Debt Maturity* (maturitas uang) merupakan batas waktu jatuh tempo perusahaan dalam melunasi sejumlah pinjaman atau dana kepada pihak kreditor.

Menurut Alcock et al (2012) untuk mengukur *debt maturity* sebuah perusahaan dapat dilakukan dengan cara membagi antara hutang jangka panjang (*Long Term Debt*) dan total hutang (*Total Debt*). Namun, fenomena yang terjadi di perusahaan skala besar adalah, ketidak efisienan pengelolaan hutang dan kurangnya pengendalian terhadap jatuh tempo hutang, yang dimana memiliki manfaat yang sangat besar bagi perusahaan dan juga dapat menyelamatkan perusahaan dari kekacauan keuangan yang berakibat kepada kebangkrutan.

Beberapa contoh *debt maturity* dalam skala 5 tahun pada perusahaan manufaktur di Indonesia dapat dijelaskan pada tabel 1 berikut :

Tabel 1 Debt Maturity Perusahaan Manufaktur di Indonesia Selama 5 Tahun

No.	Nama Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Rata-rata <i>debtmat</i> / perusahaan
1	INTP (Indocement Tunggal Perkasa Tbk)	0.20	0.29	0.21	0.19	0.19	0,216
2	JPFA (Japfa Comfeed Indonesia Tbk)	0.53	0.52	0.47	0.58	0.54	0,528
3	INKP (Indah Kiat Pulp & paper Tbk)	0.71	0.66	0.66	0.66	0.65	0,666
4	ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)	0.37	0.41	0.38	0.40	0.38	0,388
5	GGRM (Gudang Garam Tbk)	0.05	0.05	0.07	0.07	0.08	0,064
Rata rata <i>debtmat</i> /tahun		0,372	0,388	0,358	0,382	0,37	

Sumber : Olahan laporan keuangan sampel perusahaan manufaktur.

Tabel 1 menjelaskan mengenai *Debt Maturity* Perusahaan Manufaktur di Indonesia Selama 5 tahun, dapat dideskripsikan bahwa kecenderungan perusahaan memiliki jatuh tempo hutang yang semakin menurun setiap tahunnya dimana hal ini merugikan perusahaan. Hal itu karena, perusahaan yang memiliki *debt maturity* yang rendah kurang bisa meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan (Nguyen et al., 2020) menyatakan bahwa *debt maturity* yang tinggi memberikan manfaat lebih bagi keuangan perusahaan. Menurut (Bannerman & Fu , 2019) hutang jangka panjang memiliki beberapa manfaat. Antara lain, setiap pembiayaan modal akan melibatkan

biaya oleh investor atau pemegang saham. Dimana pemegang saham lebih suka mempertahankan kepemilikan saham dan kendali melalui dukungan perusahaan. Dengan menggunakan hutang jangka panjang, setelah membayar hutang dan bunga mereka masih memiliki kepemilikan atau kendali atas bank dan pada umumnya dianggap sebagai alternatif utang sebagai sumber dana atau modal jangka panjang untuk pertumbuhan bisnis. Manfaat lain adalah, dengan menggunakan hutang jangka panjang stabilitas perusahaan akan lebih terjaga. Karena hutang jangka panjang sebagian besar terstruktur dan stabil dari waktu ke waktu, dengan waktu pembayaran dan tingkat bunga yang konstan selama waktu peminjaman dibandingkan hutang jangka pendek atau investasi modal. Sehingga, makna *debt maturity* bagi perusahaan dalam pendanaan jangka panjang sangatlah berarti dan sangat berdampak pada keuangan perusahaan (internal) maupun kepercayaan kreditur selaku pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan.

Literatur sebelumnya menghubungkan keputusan jatuh tempo utang perusahaan dengan dua masalah keagenan klasik. Yang pertama, (Z. Pan & Tan, 2019) menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengatasi kekacauan keuangan dengan memperpendek jatuh tempo utang. Kedua, sumber konflik keagenan lainnya – kekacauan keuangan – dapat menyebabkan manajemen membuat pilihan jatuh tempo utang yang kurang optimal. Misalnya, manajer yang menghadapi risiko pekerjaan yang tidak dapat didiversifikasi akan lebih memilih untuk memperpanjang jatuh tempo utang perusahaan perusahaan untuk mengurangi risiko pembiayaan kembali. Manajer keuangan melakukan berbagai cara untuk memanfaatkan serta

mengendalikan *debt maturity* secara optimal sehingga tujuan keuangan perusahaanpun dapat tercapai.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *debt maturity*. Salah satunya *blockholder ownership*. Pan & Tan, (2019) menyatakan bahwa jatuh tempo utang dapat memiliki implikasi yang berbeda untuk perusahaan dengan tiga tingkat kepemilikan yang berbeda. Pertama, untuk perusahaan dengan kepemilikan minimum (atau nol), pemegang saham minoritas tidak memiliki cukup insentif untuk memantau tindakan manajerial, sehingga tugas ini diserahkan kepada kreditur. Kreditur dapat menggunakan hutang jangka pendek untuk memonitor tindakan manajerial. Kedua, pada kepemilikan tingkat menengah, *blockholder* memiliki insentif dan kemampuan yang cukup besar untuk memantau tindakan manajerial secara ketat. Karena manajemen dipantau oleh pemegang utang dan ekuitas, kebutuhan akan utang jangka pendek dapat dikurangi, sehingga meningkatkan jatuh tempo utang. Ketiga, pada tingkat kepemilikan yang sangat tinggi, kreditur mungkin khawatir bahwa *blockholders* mungkin menjadi terlalu mengakar dan berusaha untuk mengeksploitasi kepentingan mereka (Z. Pan & Tan, 2019). *Blockholder* dapat menggunakan utang jangka pendek untuk memberi sinyal bahwa mereka bersedia mengurangi efek tersebut. Selanjutnya, kreditur dapat secara aktif berupaya mengurangi jatuh tempo utang untuk melindungi kepentingan mereka atau meningkatkan kemampuan mereka untuk sering melakukan pemantauan.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi *debt maturity* adalah CSR menurut (Nguyen et al., 2020) Jatuh tempo utang adalah salah satu komponen kunci dalam keputusan pembiayaan utang, namun sangat sedikit referensi yang menjelaskan tentang hubungannya dengan *Corporate Social Responsibility* atau CSR. Mengingat resiko dan sifat bisnis perusahaan yang peka terhadap lingkungan, keterlibatan CSR akan lebih efektif untuk perusahaan dalam memperpanjang jatuh tempo utang. Selanjutnya, kreditur akan lebih enggan untuk memberikan hutang jangka panjang untuk perusahaan dengan asimetri informasi yang tinggi karena kesulitan dalam menilai profil risiko perusahaan peminjam. Namun, CSR dapat mengurangi asimetri informasi antara pemberi pinjaman dan peminjam melalui pelaporan perusahaan yang lebih transparan, memungkinkan perusahaan peminjam untuk mengakses hutang jangka panjang.

CSR dapat membantu perusahaan membangun reputasi positif di pasar modal. (Hoepner et al., 2016) berpendapat bahwa CSR berkaitan dengan kepercayaan, integritas dan non-opportunisme. CSR merupakan kepatuhan komitmen perusahaan untuk bekerja sama dengan pemangku kepentingan atas dasar saling percaya. Oleh karena itu, CSR dapat menjadi alat yang ampuh untuk membangun hal positif dalam reputasi perusahaan. Penelitian yang ada menunjukkan bahwa yang menguntungkan reputasi sangat penting untuk meningkatkan kondisi pembiayaan perusahaan dan efisiensi kontrak di pasar utang.

Namun hasil penelitian (Nguyen et al., 2020) dan (Hoepner et al., 2016) beteolah belakang dengan (Benlemlih, 2017) yang menetapkan hubungan negatif

antara CSR dan maturitas hutang dari sudut pandang teori sinyal. Karena biaya transaksi, seringkali menerbitkan utang jangka pendek yang mahal bagi perusahaan. Perusahaan berkualitas menengah kebawah tidak mampu mengeluarkan biaya transaksi yang tinggi dan tidak ingin pemantauan ketat dan penilaian risiko kredit mereka dengan pemberi pinjaman. Dengan demikian, perusahaan berkualitas rendah akan mencoba untuk menghindari penerbitan hutang jangka pendek. Namun, terutama ketika informasi pribadi tidak tersedia, perusahaan berkualitas tinggi lebih mungkin untuk menerbitkan utang jangka pendek untuk tujuan sinyal. Artinya, menerbitkan utang yang jatuh temponya pendek dapat dirasakan oleh pasar sebagai sinyal positif dari risiko kredit dan likuiditas pinjaman perusahaan.

Di satu sisi, CSR dianggap sebagai saluran untuk mengekstrak keuntungan pribadi dan meningkatkan keamanan kerja bagi manajer yang telah mengakar, berkontribusi pada agensi biaya (Barnea & Rubin, 2010). Pemegang saham mungkin ingin mempersingkat jatuh tempo utang untuk mendisiplinkan para manajer yang lebih cenderung berinvestasi berlebihan dalam CSR. Dengan demikian, terjadi hubungan negatif antara CSR dan jatuh tempo utang dalam kasus ini.

Sejauh observasi yang peneliti lakukan, penelitian terkait dengan *blockholder* dan CSR terhadap *debt maturity* masih terbatas (Pan & Tan, 2019,) (Benlemlih, 2017) (Nguyen et al., 2020). Nguyen dan Benlemlih hanya meneliti pengaruh CSR terhadap *debt maturity*, menurut Benlemlih dan Nguyen CSR memiliki pengaruh terhadap *debt maturity*, hanya saja mereka menemukan hasil yang berbeda. Nguyen menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap *debt maturity* dengan

menggunakan teori sinyal (*Signalling Theory*) Sedangkan Benlemlih menyatakan bahwa CSR berpengaruh secara negatif terhadap *debt maturity* dengan menggunakan teori sinyal.

Perbedaan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh kedua peneliti terdahulu mungkin saja disebabkan oleh perbedaan populasi dalam melakukan penelitian. Perbedaan pertama terletak pada Negara tempat mereka melakukan penelitian, Nguyen melakukan penelitian di Australia sedangkan Benlemlih melakukan penelitian di Amerika Serikat. Perbedaan selanjutnya terletak pada sampel, Nguyen menggunakan perusahaan pertambangan sebagai sampel penelitiannya sedangkan Benlemlih meneliti seluruh perusahaan dengan kode klasifikasi industri standar (SIC) kecuali perbankan.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Pan & Tan (2019) di Australia dengan menggunakan Regresi GMM IV mengukur *blockholder ownership* terhadap *debt maturity* berdasarkan pemegang saham tertinggi, menunjukkan hasil yang positif (adanya hubungan positif *blockholder ownership* terhadap *debt maturity*). Sehingga dari adanya perbedaan pendapat penelitian terdahulu yang membahas mengenai CSR terhadap *debt maturity* dan masih terbatasnya penelitian mengenai pengaruh *blockholder* terhadap *debt maturity* membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan menggabungkan kedua variabel (CSR dan *Blockholder*) terhadap *debt maturity* di perusahaan Manufaktur di Indonesia.

Selain itu dalam penelitian ini (berdasarkan jurnal utama) juga menambahkan *control variable* profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage. Dalam melihat jatuh

tempo hutang dipengaruhi oleh profitabilitas yang merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu, dan juga dipengaruhi oleh *size* atau ukuran perusahaan yang menunjukkan besar atau kecilnya perusahaan atas dampaknya dalam memilih jatuh tempo hutang, serta variabel leverage dalam jatuh tempo hutang untuk melihat penggunaan dana pinjaman untuk meningkatkan potensi hasil (return) dari sebuah investasi.

Mengingat begitu pentingnya *debt maturity* terutama bagi perusahaan besar sekelas perusahaan manufaktur, dan masih sedikitnya penelitian yang membahas topik mengenai *blockholders* & CSR terhadap *debt maturity*, membuat peneliti tertarik untuk melakukan studi terkait pengaruh *blockholders ownership* dan CSR terhadap maturitas hutang/*debt maturity* dengan judul “**Pengaruh *Blockholders Ownership* dan CSR (*Corporate Social Responsibility*) Terhadap *Debt Maturity* Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dapat diidentifikasi masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Masih sedikitnya penelitian terdahulu yang membahas mengenai *Debt Maturity* sebagai variabel independen.
2. Perbedaan pendapat dari penelitian sebelumnya mengenai, apakah *blockholders* mempengaruhi *Debt Maturity* atau tidak.

3. Perbedaan pendapat dari penelitian sebelumnya mengenai, apakah CSR mempengaruhi *Debt Maturity* atau tidak.
4. Pada penelitian sebelumnya kebanyakan membahas pengaruh *debt maturity* terhadap kegiatan investasi seperti, keputusan investasi dan efisiensi investasi dan belum adanya penelitian mengenai pengaruh blockholders dan CSR terhadap *debt maturity*

C. Pembatasan Masalah

Untuk lebih memfokuskan penelitian ini maka peneliti memberikan batasan pada permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini, sehingga yang diteliti disini adalah pengaruh *blockholder ownership* dan CSR terhadap *debt maturity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI.

D. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *blockholders* terhadap *debt maturity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI ?
2. Bagaimana pengaruh CSR terhadap *debt maturity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI ?

E. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *blockholders* terhadap *debt maturity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh CSR terhadap *debt maturity* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak baik secara teoritis maupun secara empiris :

1. Bagi penulis

Penulis berharap penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan pengalaman yang berguna untuk waktu yang akan datang

2. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya

Penulis berharap penelitian ini dapat menjadi bacaan yang berguna bagi para akademisi dan menjadi referensi yang dapat membantu peneliti selanjutnya.

3. Bagi Perusahaan

Penulis berharap hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan analisis perusahaan untuk melakukan pengembangan dan memberikan solusi terkait kendala maturitas hutang di perusahaan terkhususnya sektor manufaktur yang ada di Indonesia.

4. Bagi para investor

Penulis berharap penelitian ini dapat membantu para investor untuk lebih mengenali perusahaan agar tidak keliru saat mengambil keputusan investasi.

5. Bagi para pembaca

Diharapkan hasil penelitian ini dapat bermanfaat untuk menambah wawasan para pembaca mengenai pengaruh *blockholder* dan CSR terhadap *debt maturity*

BAB II

KAJIAN TEORI, PENELITIAN TERDAHULU, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Teori

1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Michael c. Jensen, (1976) teori keagenan adalah sebuah perjanjian atau kontrak antara pihak manajer (agen) dengan pihak pemilik (principal). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan menyerahkan kebijakan mengenai pembuatan keputusan kepada manajer. Hubungan keagenan adalah suatu kontrak dimana satu atau lebih pemilik (principal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan sejumlah jasa mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen (Michael c. Jensen, 1976). Teori keagenan menyatakan bahwa masing-masing pihak hanya mementingkan kepentingan mereka sendiri sehingga menimbulkan konflik antara agen dengan principal.

Karena kepentingan prinsipal dan agen cenderung berbeda, pendelegasian wewenang dari prinsipal kepada agen memungkinkan pemenuhan keinginan prinsipal oleh agen sampai tingkat tertentu, yang disebut kerugian keagenan. Teori keagenan menentukan mekanisme yang akan digunakan untuk mencoba meminimalkan kerugian keagenan untuk mempertahankan hubungan efisien antara prinsipal dan agen.

2. Information Asymmetry Theory

Menurut Arrow (1978), asimetri informasi terjadi karena antara pemegang saham dan manajer memiliki informasi yang tidak seimbang, dimana manajer lebih banyak mendapatkan informasi mengenai perusahaan dan lebih mengetahui tentang fungsi-fungsi perusahaan perusahaan dan arah strategisnya daripada pemegang saham. Asimetri Informasi ini menurunkan kemampuan pemegang saham atau direktur untuk memantau dan mengevaluasi apakah manajer sudah bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham atau tidak. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan seperti laporan keuangan atau laporan tahunan.

3. Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1978) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor).

Signalling Theory atau teori sinyal, menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham

perusahaannya meningkat (Ross, 1977). Hal positif dalam *signaling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki informasi atau berita bagus. Dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

4. Good Corporate Governance (GCG)

Organization Economic Cooperation and Development (OECD) mengatakan bahwa CGC merupakan sebuah struktur yang berhubungan serta berkaitan dengan tanggung jawab diantara pihak-pihak terkait yang terdiri dari pemegang saham, komisaris dan manajer, serta anggota dewan direksi, yang dirancang untuk mendorong terciptanya suatu kinerja yang kompetitif yang diperlukan dalam mencapai tujuan perusahaan.

Menurut Shank et al (2013), GCG adalah suatu keharusan untuk memastikan nilai-nilai yang diperlukan untuk kelompok pemangku kepentingan yang berbeda. Ini meningkatkan kinerja perusahaan, dengan menciptakan lingkungan yang memotivasi manajer untuk memaksimalkan pengembalian investasi, meningkatkan efisiensi operasional dan memastikan pertumbuhan produktivitas dalam jangka panjang. Akibatnya, perusahaan semacam itu dapat menarik talenta terbaik di dunia. Ini juga memastikan kesesuaian perusahaan dengan kepentingan investor dan masyarakat, dengan menciptakan keadilan, transparansi, dan akuntabilitas dalam kegiatan usaha antara karyawan, manajemen dan dewan.

Sementara itu Forum for Corporate Governance (FCGI) mendefinisikan GCG sebagai seperangkat aturan yang merumuskan hubungan antara para pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal. Aturan ini menyangkut pada pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya serta adanya kewajiban bagi perusahaan untuk melakukan pengungkapan secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*.

B. Variabel

1. Debt Maturity (Y)

a. Defenisi

Menurut Qiuyan et al (2012), Struktur jatuh tempo utang merupakan salah satu jenis struktur pembiayaan utang yang mencerminkan utang jangka panjang dan utang jangka pendek. Jatuh tempo hutang mengacu pada lamanya waktu yang dimiliki instrumen hutang sampai dengan tanggal jatuh tempo, yaitu tanggal jatuh tempo dari terhutangnya hutang. Misalnya, dalam kasus hutang dagang, vendor biasanya memperpanjang jangka waktu kredit selama 30 hari kepada pelanggan mereka, yang berarti pembayaran jatuh tempo dalam waktu 30 hari sejak diterimanya produk atau layanan.

Setiap instrumen hutang yang membutuhkan pembayaran dalam waktu satu tahun atau kurang diklasifikasikan sebagai hutang jangka pendek di neraca.

Kemudian hutang jangka panjang adalah kewajiban dengan pembayaran yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Misalnya, pinjaman hipotek yang diberikan oleh bank untuk pembelian real estat seringkali terstruktur selama periode 30 tahun. Oleh karena itu, porsi hutang yang jatuh tempo melewati tahun pertama dianggap bersifat jangka panjang.

Menurut Z. Pan & Tan (2019), debt maturity merupakan salah satu tugas terpenting dari manajemen keuangan untuk mengelola hutang dan jatuh temponya demi kepentingan keuangan perusahaan. Sedangkan, menurut (Nguyen et al., 2020) Jatuh tempo utang atau *debt maturity* adalah salah satu komponen kunci dalam keputusan pembiayaan utang.

b. Pentingnya Debt Maturity

Menurut Hussain et al (2018), terdapat beberapa alasan mengapa struktur jatuh tempo utang menjadi hal yang penting dalam perusahaan. Misalnya, struktur kewajiban perusahaan mungkin diselaraskan dengan struktur aset mereka untuk menghindari kemungkinan likuidasi perusahaan. Sebuah perusahaan mungkin memilih kebijakan jatuh tempo utang untuk mengatasi masalah keagenan. Selanjutnya, perusahaan dapat memberi sinyal kualitas pendapatan mereka dengan memilih campuran jatuh tempo tertentu. Selain itu, jatuh tempo utang perusahaan penting jika perusahaan mempertimbangkan fleksibilitas dalam pembiayaan, biaya pembiayaan, dan risiko pengembalian dana. Serta menekankan pentingnya dengan mengacu pada ketersediaan kredit dan krisis keuangan.

c. Pengukuran debt maturity

Menurut W. F. Pan et al (2019), Benlemlih (2017) dan Nguyen et al (2020), *debt maturity* diukur dengan menggunakan rasio utang jangka panjang dibagi dengan total utang. Utang jangka pendek diukur dari jumlah seluruh utang yang jatuh tempo dalam satu tahun. Menurut (Pan & Tan, 2019) berikut merupakan model untuk mengukur *debt maturity* :

$$debt\ maturity = \frac{Utang\ jangka\ panjang}{Total\ hutang}$$

Nilai rasio yang lebih tinggi berarti bahwa perusahaan memiliki nilai utang jangka pendek lebih besar dari utang jangka panjang dan berarti bahwa perusahaan memiliki *maturity* rendah, sedangkan nilai rasio yang lebih rendah berarti bahwa perusahaan memiliki nilai utang jangka pendek lebih kecil dari utang jangka panjang dan berarti bahwa perusahaan memiliki *maturity* tinggi.

d. Faktor-faktor yang mempengaruhi *debt maturity*

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi maturitas hutang/*debt maturity*. Hal ini dikarenakan perusahaan *size* besar memiliki *risk default* yang kecil sehingga pemberi pinjaman akan memberikan maturitas yang panjang. Bagi perusahaan yang *size* kecil yang memiliki *risk default* yang besar sehingga pemberi pinjaman akan memberikan maturitas utang yang pendek untuk meminimalkan risiko bagi pihak pemberi pinjaman. Diantaranya terdapat beberapa faktor yang dikemukakan oleh diantaranya :

Leverage, perusahaan yang memilih leverage yang lebih tinggi juga memilih kematangan lebih lama. perusahaan dengan hutang yang lebih tinggi cenderung mengeluarkan hutang jangka panjang untuk menunda eksposur mereka terhadap risiko kebangkrutan. *Liquidity*, rasio likuiditas yang tinggi dapat mengurangi dana dan meningkatkan kapasitas perusahaan, karena likuiditas yang berlebihan mengurangi kemampuan manajer untuk berkomitmen dan kurang dipercaya dipercaya untuk tindakan investasi (Pan & Tan, 2019).

Blockholder Ownership merupakan pemegang saham mayoritas yang setidaknya memiliki jumlah saham beredar sebanyak 5 % pada perusahaan. *Blockholder* mempengaruhi perusahaan untuk melakukan pinjaman dengan maturitas utang jangka panjang (Z. Pan & Tan, 2019). *Corporate Social Responsibility (CSR)* merupakan tanggung jawab dari setiap tindakan yang dilakukan perusahaan yang berdampak pada orang lain, masyarakat sekitar, dan lingkungan. CSR mempengaruhi perusahaan untuk melakukan pinjaman dengan maturitas utang jangka panjang (Nguyen et al., 2020). *Firm size*, jatuh tempo utang dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan karena beberapa alasan, seperti keuangan, kondisi dan asimetri informasi. Perusahaan yang lebih besar diharapkan menghadapi lebih sedikit asimetri informasi (Awartani et al., 2016).

2. Blockholder (X1)

a. Definisi

Menurut Heflin & Shaw (2014), *Blockholder* adalah entitas yang memegang setidaknya 5% dari saham biasa perusahaan yang beredar. Total kepemilikan *blockholder ownership* adalah persentase saham biasa yang beredar yang dimiliki oleh pemegang blok. Persenan kepemilikan Manajer (non-manajer) adalah persentase saham biasa beredar yang dimiliki oleh entitas yang (bukan) juga pejabat atau direktur perusahaan tempat mereka memegang blok. Sedangkan persenan kepemilikan *Non-block* manajer adalah persentase saham beredar yang dimiliki secara total oleh pejabat dan direktur, di mana tidak ada manajer individu yang memegang 5% atau lebih dari saham beredar perusahaan. *Blockholder* dianggap dan bertugas memantau operasi perusahaan, mengurangi biaya agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain pengertian *blockholder* secara umum yang merupakan entitas yang memegang saham setidaknya 5% terdapat pengertian yang lebih spesifik yaitu TOP 3 *blockholder ownership* yaitu, entitas yang menduduki peringkat tiga teratas yang memiliki saham setidaknya 5% dari jumlah saham yang beredar pada sebuah perusahaan (Z. Pan & Tan, 2019).

Selain itu, menurut Ibrahimy & Ahmad (2020), Adanya hubungan antara kepemilikan *blockholder* dan kinerja perusahaan dalam konteks kepemilikan terkonsentrasi tinggi di Malaysia. *Blockholder Ownership* merupakan alat yang digunakan sebagai pemantauan untuk memverifikasi peran signifikan dalam keputusan manajerial dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Akibatnya, pemegang blok mungkin memiliki insentif pribadi untuk pengambilalihan kekayaan pemegang saham minoritas dengan menggunakan kontrol perusahaan mereka.

Pemegang saham yang kepemilikannya paling sedikit 5% atas saham perusahaan merupakan pengertian dari *blockholder ownership*. Sedangkan *blockholders ownership* didefinisikan sebagai perubahan dari pecahan "*closely held share*". *Closely held share* adalah saham yang dipegang oleh blockholder, termasuk kepemilikan saham perusahaan oleh pegawai, direktur dan keluarganya, kepercayaan, dana pensiun, saham yang dipegang oleh perusahaan lain dan individu-individu, dimana memiliki kepemilikan saham lebih dari 5%. Selain itu dalam penelitian yang dilakukan oleh Fosberg (2004) juga menggunakan *blockholder* yang menyatakan bahwa *blockholder* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan positif dengan hutang perusahaan (Thomsen et al., 2006).

Jadi *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 karna adanya tunjangan pension

b. Pengukuran

Blockholder Ownership menggambarkan rasio saham yang dimiliki oleh *blockholder* dan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Wiliandri, 2011):

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

3. Corporate Social Responsibility (CSR) (X2)

a. Defenisi

Menurut Crisóstomo et al (2011), tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dikaitkan dengan spektrum yang luas dari hubungan antara korporasi dan berbagai pemangku kepentingannya, serta dengan lingkungan. Yang dimaksud dengan hubungan yang kuat adalah dengan beberapa pemangku kepentingan, klien dan masyarakat pada umumnya, dan bahkan dengan pemegang saham, merupakan bagian dari lingkup CSR. Kinerja CSR perusahaan dianggap sebagai respons dari tekanan sosial, relatif terhadap tuntutan pemangku kepentingan dan harapan, kepedulian lingkungan, dan tuntutan sosial yang menjadi ciri dimensi CSR. Dimensi CSR yang paling umum secara eksplisit adalah karyawan, pemasok, dan pelanggan, misalnya. Dimensi lingkungan mengacu pada bagaimana operasi bisnis khawatir tentang lingkungan alam. Dan dimensi sosial dari CSR yang terkait dengan bagaimana perusahaan berkontribusi pada masyarakat yang lebih baik dengan mengintegrasikan bisnis dengan kepedulian sosial. CSR adalah salah satu yang diusulkan pada tahun 2001 oleh Komisi Komunitas Eropa yang menyatakan bahwa CSR adalah Sebuah

konsep dimana perusahaan mengintegrasikan sosial dan lingkungan keprihatinan dalam operasi bisnis mereka dan dalam interaksi mereka dengan pemangku kepentingan mereka yang dilakukan secara sukarela.

Menurut Paynter et al (2018), *Corporate Social Responsibility (CSR)* adalah sebuah konsep dimana perusahaan mengintegrasikan kepedulian sosial dan lingkungan dalam operasi bisnis mereka dan dalam interaksi mereka dengan pemangku kepentingan (*stake holders*) mereka secara sukarela. Sedangkan setiap perusahaan besar harus dianggap sebagai usaha sosial, yang artinya yaitu suatu entitas yang keberadaan dan keputusannya dapat dibenarkan sejauh mereka melayani tujuan publik atau sosial.

Huang & Watson (2015), mendefinisikan CSR sebagai upaya perusahaan untuk mematuhi dengan sukarela terlibat dalam tindakan yang tampaknya memajukan beberapa kebaikan sosial, di luar kepentingan perusahaan dan itu yang diwajibkan oleh hukum . Hal ini berarti menggabungkan ekonomi, tanggung jawab hukum, etika, dan filantropi ke dalam pengambilan keputusan perusahaan dan itu mewakili potensi keberangkatan dari teori pemegang saham, di mana perusahaan berusaha untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dalam batasan hukum dan norma sosial dasar. Tanggung jawab sosial perusahaan menarik karena menunjukkan bahwa perusahaan termotivasi untuk membuat keputusan yang tidak selalu jelas memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Di bawah pemangku kepentingan teori yang disarankan oleh beberapa ahli CSR, perusahaan mencapai keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan kepentingan pemangku kepentingan lainnya.

CSR merupakan gabungan dari tiga kata : *Corporate, Social, dan Responsibility*. Yang dimaksud dari ketiga kata ini adalah CSR mencakup hubungan antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan tersebut beroperasi. CSR juga merupakan tanggung jawab yang tidak bisa lepas baik dari sisi perusahaan maupun dari sisi masyarakat.

b. Pengukuran

Menurut Benlemlih (2019) pengukuran CSR di Amerika adalah dengan menggunakan indicator MSCI ESG, sedangkan menurut (Fuente et al., 2017) indeks pengungkapan CSR di Indonesia berdasarkan pada standar *Global Reporting Initiative* (GRI) yaitu sebagai berikut :

1. Indikator kategori ekonomi, yang terdiri dari 9 poin
2. Indikator kategori lingkungan, yang terdiri dari 34 poin.
3. Indikator kategori sosial, yang terdiri dari 16 poin.
4. Indikator kategori Hak Asasi Manusia (HAM), yang terdiri dari 12 poin.
5. Indikator kategori masyarakat, yang terdiri dari 11 poin.
6. Indikator kategori tanggung jawab atas produk, yang terdiri dari 9 poin.

Perhitungan variabel ini dilakukan oleh peneliti dengan mengukur pengungkapan sosial laporan tahunan yang dilakukan dengan pengamatan mengenai

ada tidaknya suatu item informasi yang ditentukan dalam laporan tahunan dengan asumsi setiap yang diungkapkan telah dilakukan.

Perhitungan CSR dilakukan dengan cara sebagai berikut :

-Skor 0 : apabila item informasi tidak ada dalam laporan

-Skor 1 : apabila item informasi yang ditentukan ada dalam laporan tahunan.

Rumus indeks informasi sosial untuk menghitung pengungkapan sosial perusahaan, yaitu :

$$\text{Indeks CSR} = \frac{\text{Jumlah skor pengungkapan CSR}}{\text{Jumlah skor maksimal}}$$

Berdasarkan *Global Reporting Initiative* (GRI), keseluruhan indikator pengungkapan CSR memiliki jumlah skor maksimal 91 skor.

4. Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol diduga ikut berpengaruh terhadap variabel bebas (Retno & Priantinah, 2012). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan tiga variabel kontrol, antara lain :

a. Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengungkapkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang maksimal dan pengembalian investasi. Rasio profitabilitas merupakan indikator kesehatan keuangan yang baik dan bagaimana efektifitas perusahaan dalam mengelola asetnya. Pengembalian Total Aset. Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian total aset (ROA) setelah bunga dan pajak. Rasio menunjukkan efisiensi dimana manajemen telah menggunakan sumber dayanya untuk memperoleh pendapatan. (Lesáková, 2007).

Profitabilitas didefinisikan sebagai rasio laba sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA) terhadap nilai buku aset. Berdasarkan teori keteraturan yang menyatakan bahwa perusahaan yang menguntungkan akan lebih mengutamakan menggunakan dana internal mereka (sumber termurah dari pembiayaan karena informasi asimetris terendah) daripada dana eksternal (utang dan ekuitas) untuk membiayai proyek baru mereka. Oleh karena itu, perusahaan yang menguntungkan menggunakan lebih sedikit utang (Alcock et al., 2012).

b. Leverage

Menurut Korteweg (2010), leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa perusahaan besar perusahaan dimodali oleh hutang. Rasio ini

membandingkan seberapa perusahaan dimodali oleh hutang (hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek) ataupun dimodali oleh modal sendiri.

Menurut Nguyen et al (2020) dan Benlemlih (2017) leverage digunakan sebagai variabel kontrol karna leverage didefinisikan sebagai rasio total hutang terhadap total aset. Leverage meningkatkan risiko likuiditas. Dengan demikian, perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi lebih mungkin untuk menggunakan utang yang jatuh tempo lebih lama untuk menunda eksposur mereka terhadap risiko.

c. Firm Size

Firm size merupakan rata-rata total aktiva tahun yang bersangkutan sampai dengan beberapa tahun kedepan. Semakin besar sebuah perusahaan maka semakin mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Semakin besar perusahaan maka akan semakin pula dana yang dibutuhkan untuk memenuhi aktivitas perusahaannya. Untuk mengukur firm size dapat menggunakan log (aset) (Dang et al., 2018).

Menurut Nguyen et al (2020) Perusahaan yang lebih besar cenderung lebih mudah mendapatkan hutang jangka panjang karena kredit mereka yang berkualitas tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang lebih kecil cenderung disaring keluar dari pasar hutang jangka panjang karena kualitas kredit yang berkurang yang disebabkan oleh tingkat asimetri informasi yang tinggi dan konflik keagenan antara pemegang saham dan pemegang utang.

Hubungan Antar Variabel

1. Blockholder dan Debt Maturity

Berdasarkan *agency theory* yang menjelaskan bahwa adanya hubungan yang terjadi antara pihak manajemen perusahaan selaku agen yang diberikan wewenang untuk mengambil keputusan dalam menjalankan sebuah perusahaan dengan pemilik perusahaan selaku pihak *principal*. Teori ini secara implisit menjelaskan mengenai hubungan yang terjadi antara dua pihak, dalam hal ini agen dan *principal* memiliki kepentingan yang berbeda. Agen cenderung melakukan pekerjaan atau mengambil keputusan yang akan menguntungkan dirinya sendiri. Sehingga sering terjadi persimpangan kepentingan yang dilakukan oleh agen dengan apa yang diharapkan oleh *principal* (*agency conflict*) hal ini akan menimbulkan biaya agensi (*agency cost*). Untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara kedua pihak maka ditetapkanlah *blockholder ownership*.

Blockholder ownership merupakan entitas yang memegang setidaknya 5% dari saham beredar di perusahaan. *Blockholder* memiliki insentif untuk untuk mengawasi secara dekat tindakan manajerial. Salah satunya *blockholder* dapat memantau tindakan manajerial dalam pengambilan keputusan hutang. Apakah manajerial akan menggunakan hutang jangka panjang atau hutang jangka pendek untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Pan dan Tan (2019) yang menemukan bahwa adanya hubungan yang signifikan antara *blockholder* dan jatuh tempo utang/*debt maturity*. dimana adanya bukti empiris tentang efek pemantauan pemegang saham mayoritas dan penggunaan jatuh tempo

utang perusahaan untuk mengendalikan konflik internal perusahaan (*agency conflict*) dan risiko kekacauan keuangan perusahaan yang akan berdampak kepada kebangkrutan.

2. CSR dan Debt Maturity

Jatuh tempo hutang dapat dikatakan salah satu tugas terpenting yang akan dilakukan manajer keuangan (Z. Pan & Tan, 2019). Jatuh tempo hutang perusahaan diukur sebagai rasio utang jangka panjang perusahaan terhadap total hutang. Utang jangka panjang didefinisikan secara berbeda di beberapa studi. Diukur sebagai hutang yang jatuh tempo setelah satu tahun (Scherr & Hulburt, 2014), tiga tahun (Benlemlih, 2017) atau lima tahun (Ozkan, 2002). Untuk memberikan hutang jangka panjang kepada sebuah perusahaan kreditur dapat memperhatikan beberapa faktor salah satunya kegiatan bagaimana kegiatan CSR dalam sebuah perusahaan.

Berdasarkan konsep reputasi dan transparansi informasi dijelaskan bahwa CSR dapat memperpanjang jatuh tempo hutang perusahaan. CSR dapat membantu perusahaan dalam membangun reputasi yang positif di pasar modal. Menurut (Hoepner et al., 2016) CSR berkaitan dengan kepercayaan dan integritas. CSR merupakan komitmen perusahaan untuk bekerja sama dengan pemangku kepentingan atas dasar saling percaya. Oleh karena itu CSR dapat menjadi alat yang ampuh untuk membangun citra positif dan meningkatkan reputasi perusahaan. Dengan demikian dalam hal ini memungkinkan kreditur untuk lebih sedikit melakukan pemantauan dan untuk menyediakan dana dengan jangka waktu yang lebih lama untuk perusahaan yang aktif CSR.

Selanjutnya, CSR memberikan pengaruh pada jatuh tempo dengan meningkatkan informasi lingkungan suatu perusahaan. Kegiatan CSR suatu perusahaan melibatkan peningkatan arus informasi dan meningkatkan komunikasi dengan pemangku kepentingan sehingga meningkatkan transparansi informasi di pasar. Ketika informasi perusahaan tidak jelas, kreditur cenderung akan memberikan hutang jangka pendek dibandingkan memberikan hutang jangka panjang untuk menandakan kualitas perusahaan di pasar. Seperti yang diketahui hutang jangka pendek lebih berisiko dibandingkan hutang jangka panjang (Flannery, 1986).

Berdasarkan penjelasan di atas, menunjukkan bahwa CSR dapat memberikan akses untuk perusahaan mendapatkan hutang jangka panjang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nguyen et al., 2020) yang menyatakan bahwa CSR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *debt maturity*. Namun hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Benlemlih, 2017) yang menyatakan bahwa CSR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *debt maturity*.

Berdasarkan teori sinyal (*signalling theory*) yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat (Ross, 1977). Tanggung jawab utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba atau nilai bagi pemegang saham mereka. Pihak internal beranggapan dengan CSR yang tinggi akan dapat menarik lebih banyak lagi investor menanamkan modal pada perusahaan mereka. Namun investasi CSR dapat mengakibatkan penyimpangan tujuan untuk memaksimalkan nilai investasi. Manajer

yang mengakar mungkin berusaha untuk berinvestasi berlebihan dalam CSR untuk keuntungan pribadi dan keamanan kerja (Cespa & Cestone, 2007). Dalam hal ini CSR hanya dianggap sebagai manifestasi dari masalah agensi yang dapat mengurangi nilai pemegang saham karna biaya agensi.

Tabel 2 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian	Kelemahan
1.	(Z. Pan & Tan, 2019)	Y= Debt Maturity (Ltd/Td). X= Blockholders diukur berdasarkan tingkat kepemilikan saham substansial (Top 3, Top 5, & All subsatansial shareholders)	-Negara : Australia - Sampel : Perusahaan Industri dg kode klasifikasi Industri Standar (SIC). - Alat analisis : Regresi GMM IV	Positif Signifikan	temuan tersebut mungkin tidak berlaku dalam konteks negara lain. Penelitian masa depan dapat menguji pengaruh <i>blockholders</i> pada jatuh tempo utang di berbagai pengaturan kelembagaan menggunakan data perusahaan multi-negara.
2.	(Nguyen et al., 2020)	-Y : Debt Maturity (Ltd/Td). - X : CSR, (Skor CSR yang diperoleh Dari	- Negara : Australia - Sampel : Perusahaan	Positif Signifikan	- Sampel yang hanya berfokus kepada perusahaan pertambangan.

		ASSET IV)	Pertambahan. - Alat analisis : <i>Regression Model</i>		- penelitian ini berfokus pada perusahaan Australia. Kesimpulan dari temuan tersebut mungkin tidak berlaku dalam konteks negara lain. Penelitian masa depan dapat menguji pengaruh CSR pada jatuh tempo utang di berbagai pengaturan kelembagaan menggunakan data perusahaan multi-negara.
3.	(Benlemlih , 2017)	- Y : Debt Maturity (Ltd <i>more than 3 years</i> / Td). -X : CSR, Databased, MSCI ESG.	- Negara : Amerika Serikat. - Sampel : Seluruh perusahaan dengan kode klasifikasi industry standar (SIC), kecuali	Negatif Signifikan	Pada penelitian ini peneliti tidak menjelaskan sampai batas apa indicator sebuah perusahaan melakukan <i>overinvestment</i> terhadap CSR

			perbankan. - Alat analisis : Regresi Multivariate.		
4.	(Awartani et al., 2016)	Y : <i>Debt Maturity</i> (Ltd / Td)	-Negara : MENA -Sampel : Perusahaan yang listing di atas tahun 2003-2011 -Alat analisis : teknik data panel secara acak	<i>Leverage, size, growth</i> perusahaan di MENA berpengaruh negatif terhadap <i>debt maturity</i>	Keterbatasan wilayah penelitian, mungkin saja hasil penelitian tidak berlaku di negara kawasan lain (seperti : ASEAN, Timur Tengah, dll).
5.	(Ben-Nasr et al., 2015)	Y : Struktur Kepemilikan & <i>Debt Maturity</i>	- Negara : Prancis - Sampel : Perusahaan Publik Prancis dari tahun 1998-2013. -Alat Analisis : Metode PSM	Hubungan negative antara pemegang saham mayoritas (<i>Multiple Large Shareholders</i>) dengan Jatuh Tempo Hutang (<i>debt</i>)	Sampel penelitian hanya mengenai <i>concentrated ownership firm</i> atau perusahaan dengan konsentersasi kepemilikan tertentu. Sehingga, penelitian ini tidak relevan kepada perusahaan yang tidak memiliki konsentersasi kepemilikan.

				maturity)	
--	--	--	--	-----------	--

Sumber : Berbagai Artikel & Journal

Berdasarkan Tabel 2. Penelitian Terdahulu diatas, sejauh observasi yang peneliti lakukan terdapat 3 peneliti yang pernah melakukan penelitian terkait *blockholder* dan CSR terhadap *debt maturity*. Penelitian pertama yang dilakukan oleh (Z. Pan & Tan, 2019) di Australia dengan menggunakan Regresi GMM IV mengukur *blockholder ownership* terhadap *debt maturity* berdasarkan pemegang saham tertinggi, menunjukkan hasil yang positif (adanya hubungan positif *blockholder ownership* terhadap *debt maturity*). Sedangkan penelitian mengenai CSR terhadap *debt maturity* dilakukan oleh (Nguyen et al., 2020) dengan metode regresi mengukur skor CSR dengan kinerja ASSET4 & Indikator MSCI ESG menunjukan hasil yang positif terhadap *debt maturity*. Selanjutnya penelitian mengenai CSR yang dilakukan oleh (Benlemlih, 2017) di *big size companies, United States of America*, dengan menggunakan Analisis Regresi Multivariat dengan indikator MSCI ESG, menunjukan hasil yang negatif terhadap *debt maturity*. Sehingga dari adanya perbedaan pendapat penelitian terdahulu yang membahas mengenai CSR terhadap *debt maturity* membuat peneliti tertarik untuk melakukan studi mengenai pengaruh CSR terhadap *debt maturity* di perusahaan Manufaktur di Indonesia.

C. Kerangka Konseptual

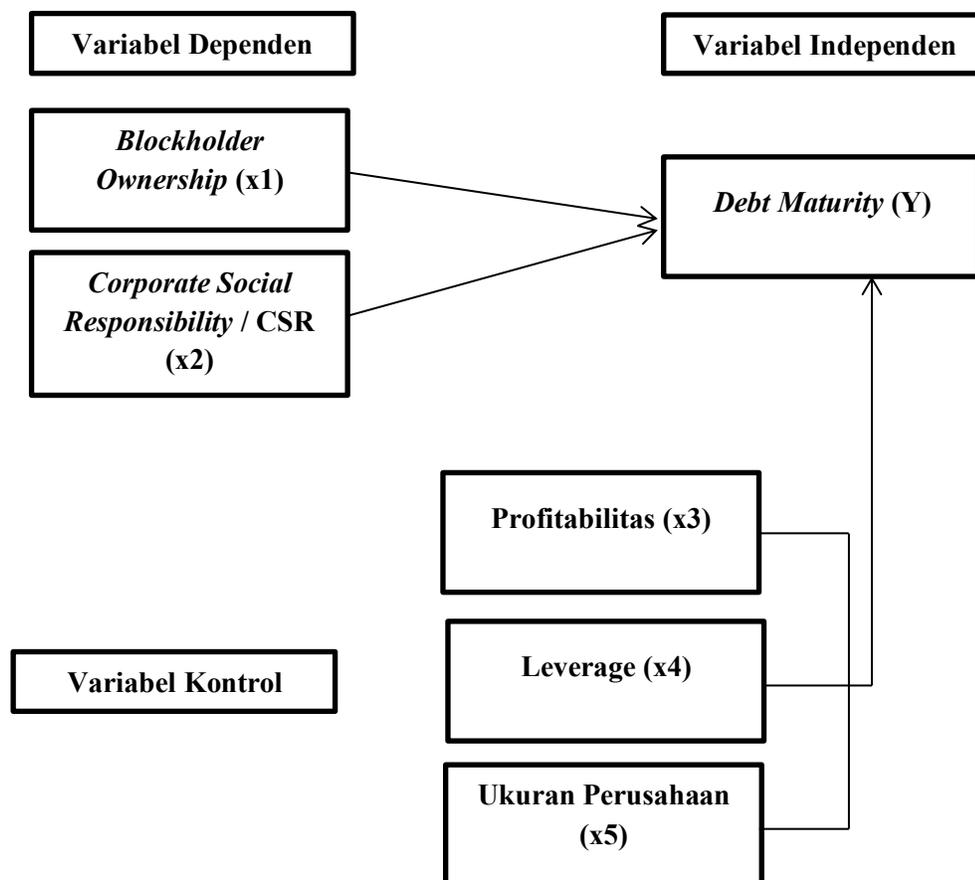
Dari kajian teori yang dibahas diatas, pembahasan *debt maturity* (maturitas hutang) tentunya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan dan pemanfaatan kas perusahaan secara optimal, sedangkan dalam beberapa penelitian masih menjadi perdebatan mengenai apakah hutang jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh positif terhadap keuangan perusahaan. Dapat dijelaskan dari pembahasan diatas bahwa *blockholder ownership* (x1) memiliki hubungan yang positif dengan *debt maturity*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, membuat peneliti tertarik untuk melakukan studi mengenai pengaruh *blockholder ownership* terhadap *debt maturity* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Dari kajian diatas juga dapat dijelaskan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) (x2) memiliki hubungan yang positif terhadap *debt maturity*. Perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial menunjukkan jatuh tempo utang yang lebih lama daripada perusahaan lain, mendukung pandangan bahwa CSR memfasilitasi akses perusahaan ke utang jangka panjang hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara CSR dan *debt maturity*. Akan tetapi perusahaan dengan CSR yang tinggi secara signifikan mengurangi jatuh tempo utang mereka. Hal ini menunjukkan bahwa CSR menurunkan investasi dibiayai dengan utang jangka panjang dan meningkatkan investasi dibiayai dengan utang jangka pendek dan ekuitas pemegang saham. Secara keseluruhan, temuan ini mendukung pandangan bahwa perusahaan CSR yang tinggi menggunakan jatuh tempo utang untuk mengelola

masalah CSR yang berlebihan dan untuk menandakan kualitas tinggi mereka dan akses mereka ke pasar utang. Dari penjelasan tersebut dapat dijelaskan bahwa CSR juga berpengaruh negatif terhadap jatuh tempo hutang / *debt maturity*.

Adanya hasil penelitian yang tumpang tindih tersebut membuat peneliti tertarik untuk melakukan studi mengenai pengaruh CSR terhadap *debt maturity* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas maka model penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu maka dapat dibuat hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

- H₁ : *Blockholder* berpengaruh positif terhadap Debt Maturity pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia.
- H₂ : *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap Debt Maturity pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab 5 ini akan dijelaskan bagaimana hasil dari penelitian. Uraian yang akan dijelaskan pertama kali adalah bagaimana simpulan dari penelitian ini dan terakhir akan dijelaskan apa saja saran-saran bagi pihak-pihak terkait dengan hasil penelitian ini.

A. Kesimpulan

Penelitian ini melihat pengaruh *Blockholder Ownership (BO)* dan *Corporate Social Responsibility (CSR)* terhadap *Debt Maturity (DebMat)* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019. Berdasarkan pendahuluan kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan terkait hasil pengolahan data yang telah dikaji pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan:

1. *Blockholder Ownership* yang diproksikan dengan *Blockholder Ownership (BO)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt Maturity* perusahaan. Dengan nilai positif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
2. *Corporate Social Responsibility (CSR)* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt Maturity* perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019

B. Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya, Dengan adanya penelitian ini diharapkan penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian mengenai pengaruh BO dan CSR terhadap *Debt Maturity* yang dampaknya akan lebih besar dan akan lebih berguna dari apa yang peneliti temui sekarang. Dengan mengganti objek penelitian mungkin, sektoral ataupun yanglainnya. Seperti yang diketahui penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur saja. Mungkin peneliti lain bisa melakukan pada industri lain. Menambah variabel-variabel lainnya, Menambah periode penelitian. Selanjutnya dapat menggunakan proksi serta metode pengolahan data yang beredar agar menghasilkan pengolahan data yang lebih akurat serta dapat melihat dampak lainnya bagi perusahaan.
2. Bagi investor dan kreditor, harus lebih teliti dalam melihat laporan keuangan perusahaan. Seperti memperhatikan persentase *blockholder ownership* sebuah perusahaan. Sehingga dapat diketahui seberapa ketat pengawasan terhadap kinerja manajerial dalam pengambilan keputusan. Salah satunya keputusan pendanaan dengan menggunakan hutang. Apakah manajerial menggunakan hutang jangka panjang atau hutang jangka pendek. Sesuai dengan beberapa hasil penelitian hutang jangka panjang dianggap mampu menjaga stabilitas perusahaan dibandingkan dengan hutang jangka pendek. Selanjutnya dengan memperhatikan nilai CSR

sebuah perusahaan. Karna CSR dianggap sebagai salah satu akses yang bisa mengantarkan perusahaan untuk mendapatkan hutang dalam jangka waktu yang panjang.

3. Bagi Perusahaan, perusahaan harus memiliki struktur manajemen keuangan yang baik. Dengan adanya struktur manajemen keuangan yang baik perusahaan dapat mengambil keputusan-keputusan yang dianggap pas untuk perusahaan. Salah satunya keputusan dalam menentukan utang apa yang akan dipilih perusahaan, jangka pendek atau jangka panjang yang nantinya bisa disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alcock, J., Finn, F., & Tan, K. J. K. (2012). The determinants of debt maturity in Australian firms. *Accounting and Finance*, 52(2), 313–341.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00397.x>
- ARROW, K. J. (1978). Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care. In *Uncertainty in Economics* (Vol. 53). ACADEMIC PRESS, INC.
<https://doi.org/10.1016/b978-0-12-214850-7.50028-0>
- Awartani, B., Belkhir, M., Boubaker, S., & Maghyreh, A. (2016). Corporate debt maturity in the MENA region: Does institutional quality matter? *International Review of Financial Analysis*, 46, 309–325.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.10.002>
- Bannerman, S., & Fu, G. (2019). Analyzing Access to Long Term Debt Effects on Firms Growth: Evidence of China. *European Journal of Social Sciences*, 58(1), 5–13.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71–86.
<https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>
- Ben-Nasr, H., Boubaker, S., & Rouatbi, W. (2015). Ownership structure, control contestability, and corporate debt maturity. *Journal of Corporate Finance*, 35,