

## FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DEBT POLICY* PADA PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER GOODS* DI INDONESIA

Michelle Fidelia\* dan Nurainun Bangun

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [michellefidelia27@gmail.com](mailto:michellefidelia27@gmail.com)

### Abstract:

*The purpose of this research was to examine the influence of non-debt tax shields, growth, and profitability on debt policy. The population in this research used consumer goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2018-2020. The design of this research used descriptive study and data retrieval was quantitative. The sampling method used in this research was purposive sampling by determined the criteria. This research used a multiple linear regression and panel data regression with fixed effect model chosen to estimate 34 samples companies. Processing of research data was done using E-Views 12 version software. The results of this research stated that non-debt tax shields and growth have a negative and significant influence on debt policy. Meanwhile, profitability has a positive and insignificant influence on debt policy. This showed that profitability statistically does not affect debt policy in consumer goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2018-2020.*

**Keywords:** *Non-Debt Tax Shields, Growth, Profitability, Debt Policy.*

### Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh dari *non-debt tax shields, growth, dan profitability* terhadap *debt policy*. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan sektor *consumer goods* yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020. Desain penelitian ini menggunakan studi deskriptif dan pengambilan data bersifat kuantitatif. Metode *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan menentukan kriteria. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dan regresi data panel dengan model *fixed effect* yang terpilih untuk mengestimasi 34 sampel perusahaan. Pengolahan data penelitian dilakukan dengan menggunakan *software E-Views 12 Student Version*. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *non-debt tax shields* dan *growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. Sementara, *profitability* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *debt policy*. Hal ini menunjukkan bahwa *profitability* secara statistik tidak mempengaruhi *debt policy* pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020.

**Kata kunci :** *Non-Debt Tax Shields, Growth, Profitability, Debt Policy.*

### Pendahuluan

Dampak dari adanya globalisasi bagi perekonomian Indonesia ialah menjadi ketatnya persaingan antar perusahaan dalam dunia bisnis. Banyak perusahaan yang mulai bermunculan dan beroperasi di Indonesia, salah satunya berasal dari industri manufaktur. Industri manufaktur memiliki peluang besar dengan adanya kemampuan peningkatan investasi dan produktivitas perusahaan, sehingga kondisi industri global yang tidak menentu tidak dapat meredupkan daya saing sektor ini (KEMENPERIN). Dalam *Purchasing Manufacturing Index (PMI)* untuk periode 2018 sampai 2020, diketahui selama tahun 2018 sampai dengan pertengahan 2019 nilai PMI berada pada posisi diatas 50. Lalu diketahui dari tahun 2019 akhir sampai pertengahan 2020, nilainya berada di bawah 50. Bahkan nilainya sempat jatuh sampai 27.5, tetapi pada bulan oktober 2020 meningkat menjadi 47.8 yang menandakan adanya perbaikan untuk industri manufaktur (BAPPENAS). Salah satu sektor yang paling berpengaruh dan memiliki prospek bisnis

yang cukup baik adalah sektor *consumer goods*, karena sektor ini memproduksi kebutuhan sehari-hari masyarakat yang mana akan mempunyai tingkat konsumen yang tinggi.

Perusahaan harus memiliki strategi untuk dapat bertahan dalam bersaing. Perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya dan terus mengembangkan usaha semaksimal mungkin guna mengatasi persaingan yang ada yang tentunya akan membutuhkan biaya yang tidak sedikit, manajer perusahaan harus dapat mengatur sumber pendanaan dengan optimal, sehingga aktivitas operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik dan tujuan perusahaan dapat terpenuhi. Menurut Endri, Mustafa, dan Rynandi (2019), tujuan perusahaan yaitu keberlangsungan hidup perusahaan dengan memperoleh keuntungan yang maksimal dan juga memperhatikan kesejahteraan pemilik perusahaan. Pendanaan dapat diambil dari dua sumber, yaitu pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan perusahaan atau modal pemilik perusahaan. Sementara, pendanaan eksternal yang berasal dari penerbitan lembar saham ataupun pinjaman menggunakan utang dari kreditur (Lin, Yip, Sambasivan, & Ho, 2018). Menurut Mukhibad, Subowo, Maharin, dan Mukhtar (2020) berdasarkan dari teori *pecking order*, manajer perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal untuk digunakan terlebih dahulu. Jika tidak cukup, pendanaan eksternal akan dipilih mulai dari yang memiliki risiko terkecil. Utang menjadi pilihan yang sering digunakan karena penerbitan utang yang membutuhkan biaya yang lebih rendah dibandingkan pembiayaan untuk ekuitas dan penggunaan utang dalam tingkat tinggi dapat mengurangi *agency cost* (Utami & Suprihati, 2021).

Berdasarkan Data Kapitalisasi Pasar Sektoral Industri Manufaktur Tahun 2018-2020 yang didapat melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), kapitalisasi pasar sektor *consumer goods* pada tahun 2018 menempati angka sebesar Rp1.455.771 miliar dan mengalami penurunan berturut-turut pada tahun 2019 sebesar Rp1.170.945 miliar dan pada tahun 2020 menjadi sebesar Rp1.056.643 miliar. Meskipun terdapat penurunan, sektor *consumer goods* tetap memiliki angka kapitalisasi pasar tertinggi di antara dua sektor manufaktur lainnya. Dengan ini dapat menjelaskan bahwa sektor *consumer goods* memiliki pengaruh yang besar bagi industri manufaktur dan untuk melakukan pengembangan, sektor *consumer goods* harus mempunyai dana yang cukup besar. Pendanaan yang dibutuhkan dapat melalui sumber internal maupun eksternal. Kebijakan utang merupakan kebijakan yang sangat penting karena merupakan bagian dari kebijakan pembiayaan perusahaan. Menurut Utami dan Suprihati (2021), utang memiliki dua keuntungan. Pertama, utang dapat mengurangi beban pajak yang ada karena penghasilan kena pajak dapat dikurangi dengan adanya beban bunga. Kedua, kreditur mendapatkan pengembalian dana tetap, sehingga pemilik saham tidak perlu berbagi keuntungan jika bisnis berjalan dengan sangat baik. Tetapi, utang juga memiliki kekurangannya. Pertama, semakin tinggi utang, semakin berisiko perusahaan. Kedua, utang juga akan membebani keuangan di masa depan. Tidak hanya utang pokok, bunga juga bisa menjadi beban finansial jika perusahaan tidak berkinerja baik.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *debt policy* adalah *non-debt tax shields*. *Non-debt tax shields* merupakan salah satu cara meminimalkan kewajiban pajak perusahaan dengan tidak menggunakan bunga utang melainkan menggunakan depresiasi (Permanasari, 2017). *Debt policy* juga dapat dipengaruhi oleh *growth*. *Growth* dapat dikatakan sebagai gambaran tolak ukur keberhasilan suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang lebih besar (Endri et al., 2019). *Profitability* perusahaan juga dapat mempengaruhi *debt policy*. *Profitability* merupakan gambaran kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu (Mukhibad et al., 2020).

### Kajian Teori

**Agency Theory.** Teori keagenan timbul karena adanya perbedaan kepentingan dengan adanya tujuan yang berbeda antara manajer perusahaan dengan pemilik saham (Endri et al., 2019). Nurdani dan Rahmawati (2020) menyatakan bahwa hubungan ini muncul ketika pemilik saham (*principal*) mempekerjakan manajer (*agent*) untuk melakukan pekerjaan sesuai dengan kepentingan *principal* dengan memberikan beberapa kewenangan atas pengelolaan pendanaan perusahaan. Menurut Brigham, Ehrhardt, Gessaroli, dan Nason (2017, h. 387), ketika perusahaan memiliki kelebihan uang tunai, sering kali disalahgunakan oleh manajer untuk kepentingan sendiri. Oleh karena itu untuk mengawasi aktivitas manajer agar dapat bertindak sesuai perjanjian dengan pemilik saham, dibutuhkan biaya keagenan (*agency cost*). Namun, dengan adanya kebijakan utang akan dapat

mengurangi masalah keagenan pada perusahaan. Manajer harus bekerja dengan optimal untuk membayar bunga atas utang, sehingga dapat mengurangi konflik kepentingan.

**Pecking Order Theory.** Teori *pecking order* memiliki pandangan bahwa jika manajer keuangan membutuhkan dana untuk keperluan perusahaan, pendanaan internal akan dipilih untuk digunakan terlebih dahulu, setelah itu dana eksternal dengan menerbitkan obligasi terlebih dahulu, dan pilihan terakhir dengan menerbitkan lembar saham (Endri et al., 2019). Menurut Brigham et al. (2017, h. 387), perusahaan pertama kali akan menggunakan dana internal dengan menginvestasikan kembali laba bersihnya dan menjual sekuritas jangka pendeknya yang dapat dipasarkan. Ketika dana internal sudah tidak cukup, perusahaan akan menerbitkan utang dan selanjutnya saham preferen dan terakhir saham biasa. Brealey, Myers, dan Allen (2020, h. 498) mengatakan perusahaan akan lebih menguntungkan jika memiliki pinjaman yang sedikit. Penggunaan utang akan lebih dipilih karena berisiko kecil dibandingkan menerbitkan lembar saham baru, karena biaya yang dikeluarkan untuk utang jauh lebih kecil dibandingkan pembiayaan untuk ekuitas.

**Trade-off Theory.** Teori *trade-off* menyeimbangkan keuntungan pajak dari suku bunga pinjaman terhadap biaya kesulitan keuangan dan biaya risiko kebangkrutan karena penggunaan utang (Brigham et al., 2017, h. 385). Sulistiani dan Agustina (2019) mengatakan bahwa penggunaan utang menurut teori *trade-off* akan membawa keuntungan pajak, tetapi juga membawa biaya atau peluang kerugian bagi perusahaan dengan adanya biaya bunga. Ketika perusahaan memiliki utang yang tinggi, risiko terjadinya kesulitan keuanganpun tinggi yang akan menyebabkan timbulnya potensi kebangkrutan. Menurut Brealey et al., (2020, h. 493), teori *trade-off* mengakui bahwa target rasio utang dapat bervariasi antar perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak aset berwujud dan penghasilan kena pajak untuk dilindungi, memiliki target rasio utang yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko tinggi dan sebagian besar asetnya tidak berwujud, biasanya menggunakan utang yang relatif sedikit.

**Signalling Theory.** Teori ini dikatakan sebagai langkah manajemen untuk memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana prospek perusahaan dinilai oleh manajemen (Endri et al., 2019). Teori *signalling* didasarkan pada kenyataan bahwa manajer sering memiliki informasi mengenai kondisi perusahaan yang lebih baik dari pihak luar. Hal ini disebut informasi asimetris. Untuk mengurangi informasi asimetris, perusahaan dapat memberikan sinyal ke pasar. Perusahaan dengan prospek yang baik cenderung menghindari penjualan saham karena ditangkap sebagai sinyal negatif dan lebih memilih menggunakan utang dalam peningkatan modal perusahaan (Brigham et al., 2017, h. 386). Perusahaan dengan peningkatan utang yang tinggi, diartikan oleh investor atau kreditur sebagai seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya dan artinya perusahaan berisiko rendah. Hal ini yang menjadikan sinyal positif atas peningkatan utang.

**Debt Policy.** Kebijakan utang adalah kebijakan pembiayaan atau pendanaan suatu perusahaan yang penting untuk diambil keputusan oleh manajemen terkait sumber yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Nurdani dan Rahmawati, 2020). Nugraha, Hakim, Fitria, dan Hardiyanto (2020) mengatakan bahwa kebijakan utang ini berfungsi juga untuk memantau mekanisme kerja manajer dalam tugasnya untuk mengelola pendanaan perusahaan dengan adanya utang.

**Non-Debt Tax Shields.** Permanasari (2017) mengatakan *non-debt tax shields* sebagai manfaat pajak yang didapat perusahaan selain dari bunga utang, komponen lain yang dapat memberikan *tax shield benefit* selain bunga utang, yaitu depresiasi dari aset tetap. Menurut Ehikioya (2018), *non-debt tax shields* yakni keuntungan pajak yang diterima oleh perusahaan dan perusahaan dengan *non-debt tax shields* yang besar seharusnya menggunakan lebih sedikit pembiayaan dengan utang.

**Growth.** *Growth* diartikan oleh Viriya dan Suryaningsih (2017) adalah pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan sebagai gambaran atau representasi perkembangan yang dialami suatu bisnis pada periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. *Growth* dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan perusahaannya. Harahap (2018:310) menyatakan pertumbuhan penjualan adalah peningkatan jumlah penjualan yang dapat

dijadikan gambaran tentang perkembangan perusahaan dari tahun ke tahun dan semakin tinggi tingkat kenaikan penjualan, maka semakin baik.

**Profitability.** Menurut Kieso dkk. (2020:418) *profitability* adalah rasio yang mengukur seberapa besar tingkat keberhasilan atau kegagalan yang dialami suatu perusahaan atau divisi tertentu untuk jangka waktu tertentu. Menurut Utami dan Suprihati (2021) profitabilitas adalah perbandingan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dari pendapatan yang terkait dengan penjualan, aset dan ekuitas.

#### **Kaitan Antar Variabel**

**Non-Debt Tax Shields terhadap Debt Policy.** Besarnya tingkat *non-debt tax shields* ini menunjukkan perusahaan cenderung akan mengurangi penggunaan utang, karena berdasarkan pandangan *pecking order theory* mengatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih penggunaan dana dari internal dibandingkan dengan eksternal untuk mengurangi beban pajaknya. Perusahaan dengan nilai *non-debt tax shields* yang besar akan memakai utang yang lebih sedikit karena perusahaan tidak perlu menambah dana dari sumber eksternal lagi untuk mengurangi kewajiban pajak dan perusahaan cenderung akan mempertimbangkan risiko yang akan terjadi jika menggunakan utang yang berlebihan dan mengakibatkan bunga utang tinggi, pernyataan ini didukung dengan teori *trade-off*. Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Permanasari (2017) dan Lin et al. (2018) yang mengatakan bahwa adanya pengaruh negatif antara *non-debt tax shields* dengan *debt policy*.

**Growth terhadap Debt Policy.** Pertumbuhan perusahaan dapat tercerminkan dari pertumbuhan penjualannya. Sulistiani dan Agustina (2019) mengatakan pertumbuhan penjualan mencerminkan perubahan penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat dari laporan laba rugi perusahaannya. Semakin besar peluang pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi juga peluang untuk menggunakan utang. Hal ini terjadi karena suatu perusahaan yang mempunyai kemungkinan bertumbuh yang tinggi akan membutuhkan banyak dana untuk pengelolaan perusahaannya. Berdasarkan perspektif dalam teori *pecking order*, manajer perusahaan akan menggunakan utang dari dana eksternal ketika dana internal sudah tidak lagi mencukupi. Dalam teori *signalling* juga dikatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi biasanya akan lebih menguntungkan karena ditangkap sebagai sinyal positif oleh pihak luar (investor atau kreditur) yang berasumsi bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk dapat membayar utang dengan baik. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lin et al. (2018), Permanasari (2017), dan Sulistiani dan Agustina (2019) yang mengatakan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara *growth* dan *debt policy*.

**Profitability terhadap Debt Policy.** *Profitability* adalah rasio yang mengukur seberapa besar tingkat keberhasilan atau kegagalan yang dialami suatu perusahaan atau divisi tertentu untuk jangka waktu tertentu. Nurdani dan Rahmawati (2020), mengatakan *profitability* adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui operasi bisnis menggunakan aset dalam jangka waktu tertentu. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan laba, sehingga perusahaan yang memiliki laba lebih tinggi mempunyai cadangan dana internal yang besar. Berdasarkan pandangan *pecking order theory*, manajer perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan untuk pengelolaan perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal yang dimilikinya dibandingkan menggunakan dana eksternal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti memiliki laba ditahan yang tinggi, sehingga perusahaan tidak lagi membutuhkan pembiayaan dari utang. Oleh karena itu, semakin besar tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan berpengaruh pada semakin kecilnya penggunaan utang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Endri et al. (2019), Ehikioya (2018), Nurdani dan Rahmawati (2020), dan Permanasari (2017) yang mengatakan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *profitability* dengan *debt policy*.

#### **Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan hasil dari penelitian Permanasari (2017) dan Lin dkk. (2018) mengatakan bahwa adanya pengaruh negatif antara *non-debt tax shields* dengan *debt policy*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Abdulmumin (2020) dan Artati (2020) menyatakan adanya

pengaruh positif antara *non-debt tax shields* terhadap *debt policy*. Sedangkan, Endri dkk. (2019) dan Ehikioya (2018) mengatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan. Maka, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: *Non-debt tax shields* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*.

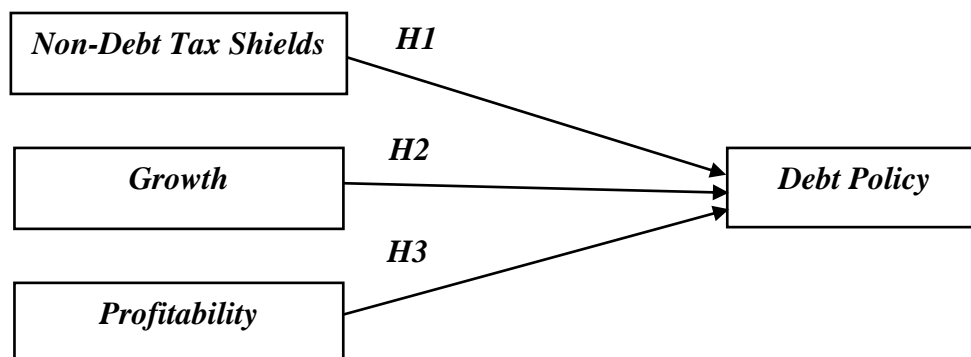
Berdasarkan hasil dari penelitian Endri dkk. (2019), Lin dkk. (2018), Permanasari (2017), dan Sulistiani dan Agustina (2019) mengatakan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt policy*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Ehikioya (2018), Nugraha dkk. (2020), dan Abdulmumin (2020) mengatakan bahwa adanya hubungan negatif antara *growth* dan *debt policy*. Maka, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2: *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt policy*.

Berdasarkan hasil dari penelitian Endri dkk. (2019), Ehikioya (2018), Nurdani dan Rahmawati (2020), Nugraha dkk. (2020), dan Permanasari (2017) mengatakan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *profitability* dengan *debt policy*. Namun, Abdulmumin (2020) mengatakan adanya pengaruh positif antara *profitability* dengan *debt policy*. Sementara, Clara dan Sudirgo (2018) mengatakan adanya hubungan positif dan tidak signifikan antara *profitability* dengan *debt policy*. Maka, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3: *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*.

Kerangka pemikiran berdasarkan penjelasan di atas dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

### Metodologi

Penelitian ini dilakukan menggunakan desain penelitian kuantitatif dan deskriptif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang berasal dari data laporan keuangan yang didapat dari Bursa Efek Indonesia maupun diperoleh dari situs resmi seluruh perusahaan sektor *Consumer Goods* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Dalam teknik penarikan sampel, yang akan diambil adalah metode *purposive sampling* dengan penentuan kriteria penarikan sampel seperti, (1) Perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada tahun 2018-2020. (2) Perusahaan sektor *consumer goods* yang konsisten menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember selama tahun 2018-2020. (3) Perusahaan sektor *consumer goods* yang memperoleh laba bersih berturut-turut selama tahun 2018-2020. Jumlah seluruh sampel yang didapatkan berdasarkan kriteria adalah 34 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan, sebagai berikut:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
<i>Debt Policy</i> (Y)	$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$	Rasio	Mukhibad et al. (2020)
<i>Non-Debt Tax Shields</i> (X <sub>1</sub> )	$Non-Debt\ Tax\ Shields = \frac{Depreciation}{Total\ Assets}$	Rasio	Lin et al. (2018)

<i>Growth</i> ( $X_2$ )	$Sales\ Growth = \frac{Sales\ t - Sales\ t-1}{Sales\ t-1}$	Rasio	Endri et al. (2019)
<i>Profitability</i> ( $X_3$ )	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	Rasio	Viriya dan Suryaningsih (2017)

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari uji statistik deskriptif yang didapatkan menunjukkan bahwa *debt policy* memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0.374698 dan nilai standar deviasai sebesar 0.150691. Nilai *maximum* sebesar 0.692850 dan nilai *minimum* sebesar 0.115158. Variabel independen pertama yang digunakan yaitu *non-debt tax shields* menunjukkan bahwa variabel ini memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0.029718 dan nilai standar deviasi sebesar 0.017792. Nilai *maximum* sebesar 0.095947 dan nilai *minimum* sebesar 0.003511. Variabel independen kedua yang digunakan yaitu *growth* menunjukkan bahwa variabel ini memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0.059685 dan nilai standar deviasi sebesar 0.153648. Nilai *maximum* sebesar 0.571362 dan nilai *minimum* sebesar -0.465160. Variabel independen ketiga yang digunakan yaitu *profitability* menunjukkan bahwa variabel ini memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0.102138 dan nilai standar deviasi sebesar 0.111162. Nilai *maximum* sebesar 0.920997 dan nilai *minimum* sebesar 0.000500.

Terdapat beberapa model data panel, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan juga *Random Effect Model*. Untuk mengetahui model data panel yang tepat untuk digunakan, dapat dilakukan beberapa pengujian seperti uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Pada penelitian ini menunjukkan hasil uji *chow* dengan probabilitas dari *cross-section chi square* nilainya sebesar 0.0000. Dapat dikatakan bahwa nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 0.05. Maka, didapatkan kesimpulan bahwa model yang terpilih ialah *fixed effect model*. Oleh karena terpilihnya *fixed effect model*, maka dilanjutkan pada pengujian *hausman*. Berdasarkan hasil uji *hausman* menunjukkan probabilitas dari *cross-section random* nilainya sebesar 0.0119. Dapat dikatakan bahwa nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 0.05. Maka, didapatkan kesimpulan bahwa model yang terpilih ialah *fixed effect model*. Karena pada uji *hausman* model *fixed effect* terpilih kembali, sehingga pengujian lanjutan ke uji *Lagrange Multiplier* tidak perlu dilakukan kembali.

Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini berupa uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hasil uji multikolinearitas tidak terdapat nilai koefisien korelasi yang lebih besar dari 0.80. Maka, didapatkan kesimpulan bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independent yang ada. Sehingga model regresi terbebas dari gejala multikolinearitas. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa probabilitas atas *Obs\*R-squared* nilainya yakni sebesar 0.1622. Maka, didapatkan kesimpulan bahwa nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yakni sebesar 0.05. Sehingga, dapat diartikan jika model regresi yang digunakan penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil analisis terhadap model regresi yang digunakan, maka persamaan regresi linear berganda dapat ditarik dalam perumusan sebagai berikut:

$$Y = 0.519103 - 5.069822X_1 - 0.107934X_2 + 0.124358X_3 + e$$

Berdasarkan perumusan persamaan model regresi linear berganda di atas, didapatkan penjelasan untuk beberapa hal, yang pertama bahwa nilai koefisien konstanta ialah sebesar 0.519103. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai variabel *non-debt tax shields*, *growth*, dan *profitability* adalah nol, maka dapat diartikan variabel *debt policy* memiliki nilai sebesar 0.519103. Kedua, diketahui bahwa nilai koefisien variabel *non-debt tax shields* ialah sebesar -5.069822. Hubungan negatif dari persamaan tersebut menunjukkan bahwa jika nilai variabel *non-debt tax shields* mengalami peningkatan sebesar satu-satuan, sementara variabel *growth* serta *profitability* nilainya adalah nol atau konstan. Maka, didapatkan kesimpulan bahwa variabel *debt policy* nilainya akan mengalami penurunan sebesar 5.069822 dan sebaliknya. Ketiga, diketahui bahwa nilai koefisien variabel *growth* ialah sebesar -0.107934. Hubungan negatif dari persamaan tersebut menunjukkan bahwa jika nilai variabel *growth* mengalami peningkatan sebesar satu-satuan, sementara variabel *non-debt tax shields* serta *profitability* nilainya adalah nol atau konstan. Maka, didapatkan kesimpulan bahwa variabel *debt policy* nilainya akan mengalami penurunan sebesar 0.107934 dan sebaliknya. Ke-empat, diketahui bahwa nilai koefisien variabel *profitability* ialah sebesar 0.124358. Hubungan positif dari persamaan tersebut menunjukkan bahwa jika

nilai variabel *profitability* mengalami peningkatan ataupun penurunan sebesar satu-satuan, sementara variabel *non-debt tax shields* serta *growth* nilainya adalah nol atau konstan. Maka, didapatkan kesimpulan bahwa variabel *debt policy* nilainya akan mengalami peningkatan ataupun penurunan sebesar 0.124358.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi (uji  $R^2$ ) menunjukkan bahwa *Adjusted R-squared* nilainya ialah sebesar 0.837851. Sehingga, didapatkan kesimpulan bahwa *non-debt tax shields*, *growth*, dan *profitability* memiliki kemampuan dalam menjelaskan *debt policy* sebesar 0.837851 atau 83,78% dan sisanya sebesar 16,22% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian signifikansi simultan (uji F) menunjukkan bahwa *Prob(F-Statistic)* nilainya ialah sebesar 0.000000 dan nilainya lebih kecil dari 0.05. Sehingga, didapatkan kesimpulan bahwa variabel *non-debt tax shields*, *growth*, dan *profitability* mempunyai pengaruh yang signifikan pada *debt policy* secara simultan. Untuk uji t, apabila probabilitas nilainya lebih besar dari 0.05 mengartikan bahwa secara individual tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Namun sebaliknya, jika probabilitas nilainya kurang dari 0.05 mengartikan bahwa secara individual ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji t yang disajikan pada tabel di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.519103	0.049615	10.46262	0.0000
NON_DEBT_TAX_SHIELDS	-5.069822	1.520836	-3.333576	0.0014
GROWTH	-0.107934	0.050751	-2.126733	0.0372
PROFITABILITY	0.124358	0.084719	1.467889	0.1470

## Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan *non-debt tax shields* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. Perusahaan dengan tingkat *non-debt tax shields* yang tinggi cenderung akan menggunakan utang yang lebih sedikit, karena menandakan adanya komponen lain yang dapat memberikan manfaat pajak selain dari utang, yaitu depresiasi dari aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. *Growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt policy*. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan mempertimbangkan sumber pendanaan internal sebelum utang. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi, cenderung akan mengurangi penggunaan utang untuk menghindari risiko yang akan terjadi. *Profitability* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *debt policy*. Ketika perusahaan membutuhkan dana dalam jumlah yang besar untuk membiayai operasi perusahaan, maka perusahaan akan tetap menggunakan utang dengan tidak melihat seberapa besar dana internal berupa *retained earnings* yang sebenarnya masih dimiliki oleh perusahaan.

## Penutup

Penelitian ini tidak terhindarkan dari adanya keterbatasan. Keterbatasan ini dapat disebabkan oleh beberapa hal, seperti: 1) Dalam penelitian ini menunjukkan variabel *growth* memiliki hasil uji yang bertolak-belakang dengan teori *pecking order* dan teori *signalling* (H2 ditolak), serta hasil uji variabel *profitability* yang bertolak belakang dengan teori *pecking order* (H3 ditolak). 2) Penelitian yang dilakukan hanya meneliti sebatas tiga variabel independen, yakni *non-debt tax shields*, *growth*, dan *profitability*. 3) Penelitian hanya menggunakan sektor barang konsumsi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. 4) Penelitian ini memiliki lingkup periode waktu hanya sebanyak tiga tahun, yaitu tahun 2018 sampai dengan 2020. Saran yang dapat peneliti berikan untuk penelitian selanjutnya. Beberapa saran ini, meliputi: 1) Peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk variabel *growth* seperti *asset growth* dan *profitability* seperti *Return On Equity*, serta untuk variabel *debt policy* dapat diganti menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio*. 2) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain seperti *ownership structure*, *investment*

*opportunity*, dan *tax rate*. 3) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor lain seperti perusahaan infrastruktur. 4) Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode waktu penelitian.

#### Daftar Pustaka

- Abdulmumin, B. A. (2020). Determinants of Debt Financing in Nigeria. *BUSINESS ADMINISTRATION AND BUSINESS ECONOMICS*, 3(39), 141-149.
- Brealy, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, THIRTEENTH EDITION*. New York: McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C., Gessaroli, J., & Nason, R. R. (2017). *Financial Management: Theory & Practice, Third Canadian Edition*. Canada: Nelson Education Ltd.
- Clara., & Sudirgo, T. (2018). Pengaruh Profitability, Growth, Tangibility, Dividend Policy Dan Fcf Terhadap Debt Policy. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, Vol.1, Issue 1. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/7304/4798>
- Ehikioya, B. I., (2018). An Empirical Analysis of the Determinants of Corporate Debt Policy of Nigerian Firms. *International Journal of Economics and Financial Research*, Vol. 4, Issue. 6, pp: 180-187. <https://arpgweb.com/?ic=journal&journal=5&info=aims>
- Endri, E., Mustafa, B., & Rynandi, O. (2019). International Journal of Economics and Financial Issues Determinants of Debt Policy of Real Estate and Property Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial*, 9(2), 96–104. <https://doi.org/10.32479/ijefi.7618>
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan, Cetakan ke-14*. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2020). *Intermediate Accounting: IFRS Edition, Fourth Edition*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Lin, W. L., Yip, N., Sambasivan, M., & Ho, J. A. (2018). Corporate Debt Policy of Malaysian SMEs: Empirical Evidence from Firm Dynamic Panel Data. *IJEM International Journal of Economics and Management*, 12(S2), 491-508. <http://www.ijem.upm.edu.my/>
- Mukhibad, H., Subowo, S., Maharin, D. O., & Mukhtar, S. (2020). Determinants of debt policy for public companies in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 29–37. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO6.029>
- Nugraha, N. M., Hakim, A. A., Fitria, B. T., & Hardiyanto, N. (2020). The Influence of Company Size, Asset Structure, Company Growth and Profitability on Debt Policy in The Food and Beverage Industry Sub-Sector. *ECONOMICA*, 9(1), 34–41. <https://doi.org/10.22202/economica.2020.v9.i1.4433>
- Nurdani, R., & Rahmawati, I. Y. (2020). The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy (On Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2018). *Andalas Management Review*, 4(1), 100-119. <https://doi.org/10.25077/amar.4.1.100-119.2020>
- Permanasari, S. M. (2017). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN NON KEUANGAN PUBLIK. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI*, 19(1), 103-116. <http://www.tsm.ac.id/JBA>
- Sulistiani, A., & Agustina, L. (2019). Determinants of Debt Policy with Profitability as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(3), 184-190. <https://doi.org/10.15294/aaj.v8i3.35181>
- Utami, W. B., & Suprihati. (2021). THE EFFECT OF LIQUIDITY, ASSET STRUCTURE AND PROFITABILITY ON DEBT POLICIES OF TRADING COMPANIES LISTED ON THE IDX 2016-2019. *International Journal of Economics, Bussiness and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(2), 18-29. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>
- Viriya, H., & Suryaningsih, R. (2017). Determinant of Debt Policy: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Finance and Banking Review*, 2(1), 1–8. <http://www.gatrenterprise.com/GATRJournals/index.html>  
<https://kemenperin.go.id/>  
[www.bappenas.go.id](http://www.bappenas.go.id)  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)