

## **PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, RASIO KEUANGAN, CORPORATE TAX RATE DAN NON-DEBT TAX SHIELD TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGES**

**STEVEN YAP**

STIE Trisakti  
vimala@cbn.net.id

**Abstract:** *The purpose of this research is to test and analyze empirically the influence of growth, tangibility, firm size, business risk, liquidity, profitability, corporate tax rate, and non-debt tax shield toward debt policy. This study was also to compare result of the previous research within the research. Sample of this research is food and beverages sector companies that listed in Indonesia Stock Exchange for period 2005-2013. The purposive sampling is used as sampling technique, where 7 companies met the criteria and were analyzed using descriptive statistics and panel data regressions with fixed effect model to test the hypothesis. The result of this research shows that growth, tangibility, firm size, liquidity, profitability and non-debt tax shield does influence debt policy, while business risk and corporate tax rate do not influence debt policy.*

**Keywords:** Growth, tangibility, firm size, business risk, liquidity, profitability, corporate tax rate, and non-debt tax shield, debt policy.

**Abstrak:** Tujuan penelitian adalah untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh pertumbuhan, tangibilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, profitabilitas, tingkat pajak perusahaan dan non-debt tax shield terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini untuk membandingkan hasil penelitian sebelumnya dalam penelitian ini. Sampel penelitian adalah perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2013. Purposive sampling digunakan sebagai teknik sampling, dimana 7 perusahaan memenuhi kriteria dan dianalisis dengan menggunakan regresi data panel dengan model *fixed effect* untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan, *tangibility*, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan *non-debt tax shield* mempengaruhi kebijakan hutang. Sedangkan risiko bisnis dan tarif pajak perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

**Kata kunci:** Pertumbuhan, tangibilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, profitabilitas, tingkat pajak perusahaan, *non-debt tax shield*, kebijakan hutang.

## PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha yang cukup pesat seiring dengan munculnya era globalisasi yang marak dengan persaingan, menuntut manajemen perusahaan untuk memperkuat struktur permodalan. Dalam menjalankan aktivitasnya sehari-hari, perusahaan memerlukan modal tambahan yang tidak sedikit. Dimana sumber pembiayaan ini menurut sifatnya terdapat dua macam pendanaan, pendanaan dari luar dan dari dalam.

Perusahaan akan berusaha untuk menciptakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan atau lebih tepatnya dilakukan oleh para manajer keuangan. Manajer keuangan lebih menyukai pendanaan dari dalam yaitu laba ditahan karena perusahaan tidak harus menanggung atau menambah biaya tetap atas pendanaan seperti hutang dan mengharuskan membayar bunga. Sedangkan terdapat informasi yang asimetri atas penerbitan saham baru. Sesuai dengan pendapat Gitman dan Zutter (2012,535) yang menyatakan bahwa, "*the value of the firm is maximized when the cost of capital is minimized.*"

Urutan sumber pendanaan tersebut sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa jika laba ditahan tidak mencukupi sumber pendanaan, maka perusahaan akan mencari sumber dana dari eksternal, dengan prioritas atau urutan pertama adalah berhutang baru dilanjutkan dengan menerbitkan saham. Dengan menggunakan hutang perusahaan juga diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Kondisi berhutang menyebabkan manajer harus bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang. Selain itu dengan menggunakan hutang perusahaan juga akan mendapatkan *benefit* berupa *tax saving* yang berasal dari beban bunga. Namun sesuai dengan *trade off theory* perusahaan harus menyeimbangkan antara *benefit tax saving* dengan biaya atau

risiko kebangkrutan yang ditimbulkan akibat beban bunga dan hutang itu sendiri.

Penelitian mengenai kebijakan hutang telah dilakukan oleh banyak peneliti, diantaranya adalah Hastalona (2013), Alkhatib (2012), Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Sari (2012), Yeniantie dan Destriana (2010), Sultera et. al (2012), Damayanti dan Hartini (2013), Diana dan Irianto (2008), Sugiarti dan Fongnawati (2007). Pada penelitian ini peneliti akan melakukan replikasi dari penelitian Hastalona (2013) sebagai jurnal utama, dan penelitian Alkhatib (2012) sebagai jurnal pendukung dengan melakukan penggabungan variabel independen dan juga melakukan perubahan objek penelitian.

Peneliti mendapatkan data bahwa di Indonesia penyumbang produk domestik bruto dari komponen konsumsi selalu menempati posisi tertinggi dari tahun 2005-2013, disusul dengan komponen pembentukan modal tetap bruto yang konsisten menempati posisi kedua dari tahun 2005-2013. Ini menunjukkan bahwa sektor yang mempunyai nilai PDB tertinggi mempunyai prospek bisnis yang baik (konsumsi), dan membutuhkan dana untuk melakukan pembelian modal tetap (pembentukan modal tetap bruto). Peneliti mendapatkan data bahwa sektor manufaktur sebagai penyumbang tertinggi pada PDB Indonesia, setelah ditelaah lebih lanjut didapatkan pula bahwa sektor *Food* dan *Beverages* dan *Tobacco* yang menempati posisi teratas dalam sub sektor yang ada di sektor manufaktur. Antara sektor *Food* dan *Beverages* dan *Tobacco*, sektor *Food* dan *Beverages* yang selalu mempunyai angka pembentukan modal tetap bruto tertinggi dari tahun 2005-2013, sehingga menjadi alasan peneliti dalam menentukan objek penelitian.

Permasalahan yang diteliti dalam penelitian ini adalah apakah *growth*, *tangibility*, ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, profitabilitas, *corporate tax rate*, dan *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk

mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *growth*, *tangibility*, ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, profitabilitas, *corporate tax rate*, dan *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### Agency Problem

Menurut Keown et al. (2005, 17) *agency problem is problem resulting from conflict of interest between the manager (the stockholder's agent) and the stockholders*. Gitman dan Zutter (2012, 22) menyatakan bahwa *agency problems arise when managers deviate from the goal of maximization of shareholder wealth by placing their personal goals ahead of the goal of shareholder*.

### Trade-off Theory

Pendapat Brigham dan Enhardt (2005, 560) mengenai *Trade-off theory In Which firms trade off the benefits of debt financing (favorable corporate tax treatment) against the higher interest rates and bankruptcy cost. Trade off theory* menjelaskan bahwa ketika perusahaan melakukan pembiayaan melalui hutang, biaya dan keuntungannya juga harus diperhitungkan. Keuntungannya adalah penghematan pajak, dimana bunga dari hutang dapat menjadi pengurang penghasilan kena pajak. Sedangkan kelemahannya adalah kemungkinan kebangkrutan jika perusahaan gagal dalam menjalankan kewajibannya dalam melunasi hutang.

### Pecking Order Theory

Gitman dan Zutter (2012, 534) yang menyatakan bahwa, "*Pecking order meaning a hierarchy of financing that begins with retained earnings, which is followed by debt financing and finally external equity financing.*" Alasan didahulukannya pendanaan internal dan kurang diminatinya pendanaan dari eksternal yaitu terdapat informasi yang asimetri.

### Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Hutang

*Growth* adalah persentase perubahan total aset yang dimiliki perusahaan pada saat

tertentu terhadap tahun sebelumnya. Brigham dan Gapenski (1996) dalam Indahningrum dan akan dihadapkan dalam dua alternatif dan akan memilih pendanaan yang murah. Handayani (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan (*Growth*) yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Dalam pendanaan dari eksternal perusahaan

Dalam hal ini, pendanaan dari hutang lebih dengan menerbitkan saham baru karena biaya pendanaan disukai dibandingkan dengan pendanaan melalui penerbitan saham baru akan lebih besar daripada pendanaan dari penggunaan hutang. Dengan demikian tingkat pertumbuhan (*Growth*) yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang sehingga memiliki hubungan positif atas besarnya kebijakan hutang.

Alkhatib (2012) mendapatkan hasil penelitian bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Yeniaty dan Destriana (2010) mendapatkan hasil *growth* berpengaruh positif dan signifikan, juga Sari (2012) serta Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang mendapatkan hasil *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut.

H<sub>1</sub> Terdapat pengaruh *growth* terhadap kebijakan hutang.

### Pengaruh Tangibility terhadap Kebijakan Hutang

*Tangibility* adalah penentuan seberapa besar aset tetap yang ada dalam keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan. *Tangibility* atau struktur aset yang dimiliki perusahaan akan mempunyai pengaruh perusahaan terhadap hubungannya dengan pihak lain. Struktur aset sebuah perusahaan dapat diukur dengan perbandingan aset tetap dengan total aset perusahaan. Aset tetap sendiri merupakan aset yang digunakan untuk keperluan operasi perusahaan, bersifat jangka panjang dan memiliki

bentuk fisik (berwujud). Aset tetap merupakan salah satu jaminan yang bisa meyakinkan kreditor untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga perusahaan yang mempunyai aset sesuai dengan jaminan kredit dapat lebih banyak menggunakan hutang karena kreditor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan.

Alkhatib (2012) mendapatkan hasil penelitian bahwa *Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang didukung oleh Sari (2012) dan Yenieatie dan Destriana (2010). Sedangkan Sultera *et. al* (2012) mendapatkan hasil *tangibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut.

H<sub>2</sub> Terdapat pengaruh *tangibility* terhadap kebijakan hutang.

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

Ukuran perusahaan sebagai suatu penggambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan total aset atau total penjualan dari suatu perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan total penjualan bersih. Semakin besar penjualan maka semakin besar pula suatu perusahaan. Semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1995) dalam Hastalona (2013) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk masuk ke pasar modal. Kemudahan akses masuk ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah mendapatkan hutang, sehingga akan semakin besar juga potensi penggunaan hutang yang lebih besar.

Hastalona (2013) mendapatkan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang didukung oleh Alkhatib (2012), Damayanti dan Hartini (2013), Sultera *et. al* (2012). Sedangkan Sari (2012) dan Diana dan Irianto (2008) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut.

H<sub>3</sub> Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang**

Risiko bisnis merupakan suatu resiko atau ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam membiayai biaya operasionalnya sehingga berdampak pada ketidakpastian kemampuan perusahaan menciptakan *earnings*. Ketika perusahaan tidak mampu mendapatkan laba, maka perusahaan akan kehilangan kemampuannya dalam memenuhi biaya finansial perusahaan yang salah satunya adalah beban bunga atas hutang yang mengakibatkan perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Sehingga semakin tinggi risiko bisnis maka perusahaan akan menghindari hutang dalam arti lain, akan rendah rasio hutangnya.

Hastalona (2013) mendapatkan hasil penelitian bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang yang didukung oleh Yenieatie dan Destriana (2010). Sedangkan Sultera *et. al* mendapatkan hasil risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut.

H<sub>4</sub> Terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang.

### Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang

Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Investor dalam berinvestasi memberikan modal kepada suatu perusahaan dalam bentuk pemberian pinjaman baik jangka pendek atau jangka panjang akan mempertimbangkan likuiditas dari suatu perusahaan. Likuiditas secara umum dapat diartikan sebagai tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk dapat membayar hutang yang telah jatuh tempo. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, akan mengurangi kebijakan hutang karena perusahaan memiliki kemampuan mendanai aktifitas dan investasi dengan aset lancarnya. Di tambahkan lagi pendapat Brown dan Reilly (2012, 43) "*Investor may have liquidity needs that the investment plant must consider*".

Hastalona (2013) mendapatkan hasil penelitian bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, yang didukung oleh Sultera *et. al* (2012) dan Damayanti dan Hartini (2013). Sedangkan Alkhatib (2012) mendapatkan hasil likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut.

H<sub>5</sub> Terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari aset yang digunakan baik aset lancar maupun aset tetap. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan tidak semua dibayarkan kepada investor dalam bentuk dividen tetapi juga disimpan dalam bentuk laba ditahan yang merupakan sumber pendanaan internal bagi perusahaan. Sesuai dengan Pecking Order Theory yang menetapkan suatu urutan keputusan dimana para manager pertama kali akan

memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

Hastalona (2013) mendapatkan hasil penelitian bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang yang didukung oleh Alkhatib (2012). Sedangkan Damayanti dan Hartini (2013), Sari(2012), Yenieatie dan Destriana (2010) mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut.

H<sub>6</sub> Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

### Pengaruh Corporate Tax Rate terhadap Kebijakan Hutang

*Tax rate* merupakan kontribusi yang harus dibayarkan kepada pemerintah, baik secara pribadi maupun badan usaha yang telah terdaftar. Jika kewajiban tersebut dikenakan kepada perusahaan maka akan disebut dengan *corporate tax rate*. Meningkatkan hutang dapat mengurangi beban pajak yang akan ditanggung perusahaan. Salah satu biaya yang bisa dikurangkan dalam menghitung penghasilan kena pajak adalah biaya bunga pinjaman. Pengurangan ini sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif tertinggi. Semakin tinggi tarif pajak maka semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan hutang. Oleh karena itu perusahaan lebih memilih untuk menambah hutang untuk mendapat modal dibanding menerbitkan saham karena atas dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa tidak menjadi pengurang pajak.

Hasalona (2013) mendapatkan hasil penelitian *corporate tax rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang yang didukung juga oleh Diana dan Irianto (2008). Sedangkan Sugiarto dan Fongnawati (2007) mendapatkan hasil penelitian *corporate tax rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut.

H<sub>7</sub> Terdapat pengaruh *corporate tax rate* terhadap kebijakan hutang.

### Pengaruh Non-debt Tax Shield terhadap Kebijakan Hutang

*Non-debt tax shield* merupakan hal-hal, dan biaya pengembangan. Berdasarkan trade-off theory, menunjukkan bahwa non-debt tax shield berhubungan negatif terhadap tingkat hutang dalam struktur modal perusahaan. Karena manfaat penghematan pajak yang mampu dilakukan oleh non-debt tax shield menghilangkan salah satu alasan penggunaan hutang untuk melakukan penghematan pajak dan dapat mengurangi risiko kebangkrutan karena beban finansial yang dihasilkan dari hutang.

Hastalona (2013) mendapatkan hasil penelitian bahwa *non-debt tax shield* berpenga-

ruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan Sari (2012) mendapatkan hasil berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut.

H<sub>8</sub> Terdapat pengaruh *non-debt tax shield* terhadap kebijakan hutang.

### METODA PENELITIAN

#### Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food* dan *beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005 sampai 2013. Peneliti menggunakan teknik *non-probability sampling*, yakni *purposive sampling*, sebagai metode pengambilan sampel.

Prosedur pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 1 di bawah ini, yakni sebagai berikut:

**Tabel 1** Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan <i>food</i> dan <i>beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2013.	11
Perusahaan <i>food</i> dan <i>beverages</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2013.	(0)
Perusahaan <i>food</i> dan <i>beverages</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangannya per-31 Desember.	(0)
Perusahaan <i>food</i> dan <i>beverages</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah.	(0)
Perusahaan <i>food</i> dan <i>beverages</i> yang tidak konsisten memiliki laba bersih dari tahun 2005 sampai 2013.	(4)
<b>Jumlah Perusahaan terpilih menjadi sampel</b>	<b>7</b>
<b>Jumlah data penelitian (7 perusahaan x 9 tahun)</b>	<b>63</b>

Sumber-sumber data sekunder yang digunakan oleh penulis adalah Fact Book IDX, laporan tahunan atau keuangan yang dapat diunduh atau dilihat dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan laporan keuangan dari yang tersedia di *software* JSX Laporan Keuangan.

### Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

#### Variabel Dependen

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk menentukan seberapa besar kebutuhan pendanaan yang dibiayai oleh hutang. Kebijakan hutang merupakan variabel dependen yang menunjukkan seberapa besar aset perusahaan diperoleh atau didanai oleh hutang. Variabel ini diukur dengan membagi nilai buku seluruh hutang dengan total aset. (Hastalona, 2013).

Skala yang digunakan adalah skala rasio.

$$DTA = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

#### Variabel Independen

**Growth** adalah persentase perubahan total aset yang dimiliki perusahaan pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Menurut Alkhatib (2012) *Growth* dihitung dengan persentase pertumbuhan tahunan total aset perusahaan antara dua tahun berturut-turut dibagi dengan tahun sebelumnya.

Skala yang digunakan adalah skala rasio.

$$\text{Growth}_t = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

**Tangibility** adalah penentuan seberapa besar aset tetap yang ada dalam keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Alkhatib (2012), *tangibility* dihitung dengan membagi aset tetap dengan total aset.

Skala yang digunakan adalah skala rasio.

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

**Ukuran perusahaan** sebagai suatu penggambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan total aset atau total penjualan dari suatu perusahaan. Menurut Hastalona (2013) ukuran perusahaan diprosikan dengan nilai logaritma natural dari penjualan (Sales) :

Skala yang digunakan adalah skala rasio.

$$\text{Firm Size} = \text{Ln of Sales}$$

**Risiko bisnis** merupakan suatu resiko atau ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam membiayai biaya operasionalnya sehingga berdampak pada ketidakpastian kemampuan perusahaan menciptakan *earnings*. Risiko bisnis pada penelitian ini diprosikan dengan standar deviasi dari EBIT (Hastalona, 2013).

Skala yang digunakan adalah skala rasio.

$$\text{Risiko Bisnis} = \text{Std EBIT}$$

**Likuiditas** merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah current ratio. Ukuran Likuiditas perusahaan yang sering digunakan adalah current ratio yang merupakan perbandingan antara aset lancar (current asset) dengan hutang lancar (current liabilities) (Hastalona, 2013) :

Skala yang digunakan adalah skala rasio.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

**Profitabilitas** adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari aset yang digunakan baik aset lancar maupun aset tetap. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *return on assets* (ROA). Menurut Gitman dan Zutter (2012, 81) rumus untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut :

Skala yang digunakan adalah skala rasio.

$$ROA = \frac{\text{Earnings Available for Common Stockholders}}{\text{Total Assets}}$$

*Tax rate* merupakan kontribusi yang harus dibayarkan kepada pemerintah, baik secara pribadi maupun badan usaha yang telah terdaftar. Jika kewajiban tersebut dikenakan kepada perusahaan maka akan disebut dengan **corporate tax rate**. Menurut Parlak (2010, 150) *corporate tax rate* dihitung dengan selisih antara laba sebelum pajak dengan laba setelah pajak yang dibagi dengan laba sebelum pajak.

Skala yang digunakan adalah skala rasio.

$$CTR = \frac{\text{Earning Before Taxes} - \text{Earning after Taxes}}{\text{Earning Before Taxes}}$$

**Non-debt tax shield** merupakan hal-hal selain perlindungan pajak dari penggunaan hutang seperti depresiasi, amortisasi, dan biaya pengembangan. Menurut Hastalona (2013) Non-Debt tax shield merupakan keuntungan pajak yang diperoleh perusahaan selain bunga pinjaman yang diprosikan dengan depresiasi aset tetap, yakni depresiasi dibandingkan dengan EBDIT :

Skala yang digunakan adalah skala rasio.

$$\text{Non - debt Tax Shield} = \frac{\text{Depreciations}}{\text{EBDIT}}$$

### Metoda Analisis Data

Dalam penelitian ini, metoda analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*), dimana model persamaan regresi berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + e$$

Keterangan :

Y : Variabel dependen (kebijakan hutang/ DTA)

$b_0$ – $b_8$ : Konstanta atau intersep

$X_1$  : *Growth* (GROW)

$X_2$  : *Tangibility* (TANG)

$X_3$  : Ukuran Perusahaan (FIRM)

$X_4$  : Risiko Bisnis (RBIS)

$X_5$  : Likuiditas (CR)

$X_6$  : Profitabilitas (ROA)

$X_7$  : *Corporate tax rate* (CTR)

$X_8$  : *Non-debt tax shield* (NDTS)

e : Kesalahan *error*

### HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum, dan simpangan baku (standar deviasi). Nilai untuk masing-masing statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini, yakni sebagai berikut:



**Tabel 2 Statistik Deskriptif**

Variabel	n	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
DTA	63	0.380964	0.739884	0.101393	0.165513
GROW	63	0.178676	0.927799	-0.129269	0.217899
TANG	63	0.387833	0.632632	0.107352	0.137636
FIRM	63	27.83854	31.68683	22.17512	1.99884
RBIS	63	1.82E+10	1.45E+11	2.21E+09	3.28E+11
CR	63	2.179401	6.330808	0.752015	1.254297
ROA	63	0.084344	0.936484	9.66E-05	0.125634
CTR	63	0.20336	0.889432	-1.862263	0.310912
NDTS	63	0.284843	0.677852	0.003472	0.159258

Nilai statistik t dari growth berada di region rejection, dimana nilai  $t \geq t_{\alpha/2}$  ( $2.232434 \geq 2.000$ ) pada d.f.=  $n-p-1= 61$ , dan  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian, H1 diterima. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas dari growth sebesar 0.0302 yang lebih kecil dari nilai  $\alpha$  ( $0.0293 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh growth terhadap kebijakan hutang.

Nilai statistik t dari tangibility berada di region rejection, dimana nilai  $t \geq t_{\alpha/2}$  ( $2.202476 \geq 2.000$ ) pada d.f.=  $n-p-1= 61$ , dan  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian, H2 diterima. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas dari tangibility sebesar 0.0318 yang lebih kecil dari nilai  $\alpha$  ( $0.0318 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh tangibility terhadap kebijakan hutang.

Nilai statistik t dari ukuran perusahaan berada di region rejection, dimana nilai  $t \geq t_{\alpha/2}$  ( $2.715461 \geq 2.000$ ) pada d.f.=  $n-p-1= 61$ , dan  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian, H3 diterima. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas dari ukuran perusahaan sebesar 0.0086 yang lebih kecil dari nilai  $\alpha$  ( $0.0086 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan

bahwa terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Nilai statistik t dari risiko bisnis berada di region of acceptance dimana  $-t_{\alpha/2} \leq t \leq t_{\alpha/2}$  ( $-2.000 \leq 0.517216 \leq 2.000$ ) pada d.f.=  $n-p-1= 61$ , dan  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian, H4 tidak diterima. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas dari risiko bisnis ( $0.6071$ )  $>$  dari nilai  $\alpha$  ( $0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan hutang.

Nilai statistik t dari likuiditas berada di region rejection, dimana nilai  $t \leq t_{\alpha/2}$  ( $-4.615925 \leq -2.000$ ) pada d.f.=  $n-p-1= 61$ , dan  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian, H5 diterima. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas dari likuiditas sebesar 0.00000 yang lebih kecil dari nilai  $\alpha$  ( $0.0000 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang.

Nilai statistik t dari profitabilitas berada di region rejection, dimana nilai  $t \geq t_{\alpha/2}$  ( $2.240847 \geq 2.000$ ) pada d.f.=  $n-p-1= 61$ , dan  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H6 diterima. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas

dari profitabilitas sebesar 0.0291 yang lebih kecil dari nilai  $\alpha$  ( $0.0291 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Nilai statistik t dari corporate tax rate berada di region of acceptance dimana  $-t\alpha/2 \leq t \leq t\alpha/2$  ( $-2.000 \leq 0.142453 \leq 2.000$ ) pada d.f.=  $n-p-1= 61$ , dan  $\alpha= 0,05$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa  $H_7$  tidak diterima. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas dari corporate tax rate ( $0.8872$ ) > dari nilai  $\alpha$  ( $0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh corporate tax rate terhadap kebijakan hutang.

Nilai statistik t dari non debt tax shield berada di region rejection, dimana nilai  $t \leq t\alpha/2$  ( $-2.222305 \leq -2.000$ ) pada d.f.=  $n-p-1= 61$ , dan  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa  $H_8$  diterima. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas dari non debt tax shield sebesar 0.0311 yang lebih kecil dari nilai  $\alpha$  ( $0.0311 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh non debt tax shield terhadap kebijakan hutang.

## PENUTUP

Berdasarkan dari hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan diatas, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa terdapat 6 dari 8 variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, yakni

variable *growth*, *tangibility*, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan *non-debt tax shield*. Sisanya, yakni variabel risiko bisnis dan *corporate tax rate* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

Peneliti menghadapi sejumlah keterbatasan dalam melakukan penelitian ini. Terbatasnya perusahaan yang dapat dijadikan sebagai sampel, dimana penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan *food* dan *beverages* saja. Terbatasnya jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, dimana penulis hanya menggunakan 8 variabel independen, yakni *growth*, *tangibility*, ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, profitabilitas, *corporate tax rate*, dan *non-debt tax shield*. Terbatasnya periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, yakni hanya dari tahun 2005-2013 saja.

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan di atas, maka peneliti memberikan beberapa rekomendasi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan kebijakan hutang. Rekomendasi tersebut antara lain menggunakan obyek penelitian lain yang lebih luas sehingga jumlah sampel penelitian menjadi lebih besar, memasukkan variabel-variabel independen lain yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan variabel lainnya, serta menambah periode penelitian sampai dengan yang paling *update*, yakni tahun 2014 dan 2015 dan seterusnya.

## REFERENSI:

- Alkhatib, Khalid. 2012. *The Determinants of Leverage of Listed Companies. International Journal of Business and Social Science. Vol. 3 No. 24.*
- Brigham, E. F. Dan Michael C. Enhardt. 2005. *Financial Management : Theory and Practice*. 11<sup>th</sup> Edition. Infotrac.
- Brown, Keith C., and Frank K. Reilly. 2009. *Analysis of invesment and Management of portofolio*, 9th edition. Canada : South Western.
- Diana Dan Irianto. 2008. Pengaruh, Kepemilikan Institusional, dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau dari Teori Keagenan. *Emisi, April*, Vol. 1, No. 1, Hlm. 1-16.
- Gitman, Lawrence J., and Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance, Thirteenth Edition*. United States : Pearson Education.

- Hardiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Hal. 11-24.
- Hastalona, Dina. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 5, No. 1, Maret 2013.
- Keown, Arthur J., John D. Martin., J. William Petty., and David F. Scott, Jr. 2005. *Financial Management : Principles and Applications, Tenth Edition*.
- Parlak, Deniz Dogus. 2010. *Determinants of Capital Structure Policies of Turkish Manufacturing Firm*. *The Business Review, Chambridge*, Vol 14 Num 2.
- Sari, Lia. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Hutangnya. *Ilmiah*, Vol. 5, No. 1, Hlm. 20-29.
- Sugiarto dan Fongnawati Budhijono. 2007. Telaahan Indikasi Keagenan pada Kebijakan Leverage Perusahaan Keluarga di BEJ. *Akuntabilitas*. Maret, Vol. 6, No. 2, Hlm. 165-178.
- Yeniantie, dan Nicken Destriana. 2010. Faktor – faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 1 : 1 – 16.