

THE IMPACT OF GOVERNMENT ECONOMIC POLICIES ON CORPORATE FINANCING DECISION (10 LARGEST FMCG COMPANIES IN INDONESIA)

DAMPAK KEBIJAKAN EKONOMI PEMERINTAH TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN (10 PERUSAHAAN FMCG TERBESAR DI INDONESIA)

Pustika Ayuning Puri¹, Wahyu Purbo Santoso²
Program Studi Manajemen, Universitas Siber Asia^{1,2}
pustikapuri@lecturer.unsia.ac.id¹, wahyupurbo@lecturer.unsia.ac.id²

ABSTRACT

FMCG companies play a crucial role in meeting the daily needs of society and significantly contribute to the country's economic growth. Therefore, it is essential to understand the impact of government economic policies on the financing decisions of FMCG companies in Indonesia. This study employs a quantitative method to identify the relationship between economic policies, proxied by monetary and fiscal policies implemented by the government, and their impact on financing decisions. The analysis uses panel data regression by combining cross-sectional data (from 10 FMCG companies over three years) and time-series data (including interest rates, taxes, and the Debt-to-Equity Ratio or DER). The commonly used methods for estimating regression models with panel data include the Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), and Random Effect Model (REM). The results of the study indicate that monetary policy has no significant impact on financing decisions. Similarly, fiscal policy does not significantly influence financing decisions. This is because FMCG companies, which produce essential goods such as food, beverages, and household necessities, cater to consumer needs that are relatively unaffected by price changes resulting from fluctuations in interest rates or taxes. Consequently, these companies can maintain stable revenues without requiring significant changes to their capital structure.

Keywords: Interest Rate, Tax, Capital Structure, DER.

ABSTRAK

Perusahaan FMCG memainkan peran penting dalam memenuhi kebutuhan sehari-hari masyarakat dan menyumbang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi negara. Oleh karena itu, menjadi sangat penting untuk memahami dampak kebijakan ekonomi yang ditetapkan pemerintah terhadap Keputusan pendanaan perusahaan FMCG di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang akan mengidentifikasi hubungan antara kebijakan ekonomi yang diprosikan oleh kebijakan moneter dan kebijakan fiskal yang diterapkan oleh pemerintah dan dampaknya terhadap keputusan pendanaan (*financing decision*) menggunakan regresi data panel dengan menggabungkan data silang yaitu, terdiri dari 10 perusahaan FMCG dengan periode selama tiga tahun dan data runtut waktu terdiri dari suku bunga, pajak dan DER. metode yang biasa digunakan dalam mengestimasi model regresi dengan data panel, di antaranya: *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM). Hasil penelitian menunjukkan kebijakan moneter tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan. Dan kebijakan fiskal juga tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hal ini disebabkan Perusahaan FMCG adalah produsen makanan, minuman, dan kebutuhan rumah tangga merupakan barang yang esensial bagi konsumen. Permintaan terhadap produk ini tidak terlalu dipengaruhi oleh perubahan harga akibat kenaikan atau penurunan suku bunga dan pajak. Dengan demikian, perusahaan dapat mempertahankan pendapatan yang stabil tanpa memerlukan perubahan signifikan pada struktur modal.

Kata Kunci: Suku Bunga, Pajak, Struktur Modal, DER.

PENDAHULUAN

Pada tahun 2020, perekonomian Indonesia menghadapi tantangan besar akibat pandemi Covid-19. Pandemi ini memiliki dampak yang sangat signifikan terhadap perekonomian Indonesia, mulai dari perubahan rantai pasok dunia hingga penurunan investasi asing ke Indonesia. Penurunan tersebut dapat dilihat melalui perlambatan pertumbuhan ekonomi yang turun dari 5,02 Persen di tahun 2019 menjadi 2,97 Persen pada tahun 2020. Perlambatan pertumbuhan ekonomi tersebut juga diikuti dengan peningkatan jumlah pengangguran, yang menurut data Bank Dunia, meningkat dari 5,28 Persen pada tahun 2019 menjadi 7,07 Persen pada tahun 2020. Salah satu industri terkena dampak yang signifikan dari pandemi ini adalah industri manufaktur, yang memegang peran kunci dalam ekonomi Indonesia [1]. Perusahaan Industri Manufaktur Bidang Makanan dan Minuman di Indonesia, mempunyai peran penting dalam pertumbuhan

ekonomi Indonesia dan menduduki posisi unggul dalam hal ini [2]. Dalam pertumbuhan ekonomi suatu wilayah, industri dibidang makanan dan minuman memainkan peran krusial dalam memenuhi kebutuhan pangan penduduk Indonesia.

Setiap tahun industri FMCG di negara Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan dengan tingginya permintaan individu dalam pemenuhan kebutuhan sehari-harinya. Memasuki tahun 2021 dan 2021 industri manufaktur makan dan minuman perlahan bangkit dan pulih. Namun, pemulihan tersebut belum sepenuhnya merata. Kenaikan harga komoditas global, terutama bahan baku pangan, menambah tekanan terhadap biaya produksi di sektor ini. Di sisi lain, kebijakan perpajakan yang lebih ketat, termasuk peningkatan tarif Pajak Pertambahan Nilai (PPN) dari 10% menjadi 11% pada tahun 2022, memberikan beban tambahan bagi perusahaan-perusahaan di sektor ini. Peningkatan biaya operasional akibat kenaikan

pajak dan biaya bahan baku menjadi tantangan dalam menjaga margin keuntungan perusahaan. Meskipun demikian, konsumsi domestik yang mulai bangkit, terutama dari segmen pasar menengah ke atas, memberikan angin segar bagi beberapa perusahaan yang berhasil beradaptasi dengan kondisi tersebut. Tahun 2023 membawa tantangan baru bagi industri makanan dan minuman, terutama terkait kebijakan suku bunga. Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan untuk menekan laju inflasi yang mulai meningkat pada akhir tahun 2022, akibat dari kenaikan harga energi dan bahan pangan global. Bagi industri makanan dan minuman yang bergantung pada pembiayaan dari pinjaman bank untuk ekspansi dan investasi, kenaikan suku bunga tersebut berpotensi meningkatkan biaya modal dan menghambat rencana pengembangan usaha. Selain itu, penyesuaian kebijakan perpajakan oleh pemerintah, seperti peningkatan pajak

korporasi di beberapa sektor, semakin menambah beban bagi perusahaan-perusahaan di industri ini.

Pada akhir tahun 2022 sampai dengan awal tahun 2023 Bank Indonesia menaikkan suku bunga secara bertahap hingga mencapai 5,75%. Perubahan ini meningkatkan biaya pinjaman Perusahaan dan berpengaruh terhadap struktur modal Perusahaan karena mempengaruhi biaya modal utang, terutama bagi yang memiliki ketergantungan tinggi pada pendanaan berbasis utang. Perusahaan FMCG, yang sebagian besar pembiayaannya berasal dari utang, mengalami peningkatan beban bunga. Hal ini menyebabkan naiknya total kewajiban pada laporan keuangan mereka, yang pada akhirnya memengaruhi rasio Debt to Equity Ratio (DER) sebagai indikator utama dari struktur modal perusahaan.

Tabel 1. Debt to Equity Ratio Tahun 2022 – 2023 (dalam prosentase)

No	Nama Perusahaan	2022	2023
1	Unilever Indonesia Tbk	358.27	392.84
2	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	158.36	140.28
3	Mayora Indah Tbk	74.76	57.11
4	GarudaFood Putra Putri Jaya Tbk	139.57	102.47
5	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	161.23	145.50
6	PT Sariguna Primatirta Tbk	42.86	53.24
7	PT HM Sampoerna Tbk	94.49	85.19
8	PT Gudang Garam Tbk	53.07	51.90
9	PT Siantar Top Tbk (STTP)	17.00	13.18
10	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	27.07	12.68

Sumber: publikasi laporan keuangan (data diolah)

Dari tabel 1 diatas nilai *debt to equity ratio* atau rasio utang terhadap ekuitas pada sepuluh Perusahaan FMCG terbesar di Indonesia mengalami fluktuasi dari tahun 2022 sampai dengan 2023. Prosentase nilai *debt to equity ratio* yang baik adalah dibawah angka 1 atau dibawah 100% namun juga tergantung pada masing-masing industrinya. Nilai *debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa Perusahaan bergantung pada hutang untuk membiayai perkembangannya. Sebaliknya nilai *debt to equity ratio* yang rendah menunjukkan Perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil daripada asset yang dimilikinya, sehingga dalam kondisi (bangkrut) misalnya, Perusahaan masih dapat melunasi seluruh hutang/kewajibannya.

Jika dikaitkan dengan kebijakan moneter dengan meningkatnya suku bunga maka akan mempengaruhi keputusan pendanaan Perusahaan (*financing decision*). Perusahaan yang memiliki rasio *debt to equity ratio* tinggi lebih rentan terhadap dampak negatif ini, karena struktur

utang yang besar akan semakin membebani kemampuan mereka untuk memenuhi kewajiban finansial. Selain itu, kenaikan pajak memberikan tekanan tambahan pada laba bersih perusahaan. Pajak yang lebih tinggi mengurangi jumlah laba yang tersedia untuk ditahan atau diinvestasikan kembali, yang berimplikasi pada penurunan ekuitas pemegang saham. Ketika ekuitas menurun dan utang tetap atau bahkan meningkat, rasio *debt to equity ratio* cenderung memburuk. Bagi perusahaan FMCG, yang beroperasi di industri dengan persaingan ketat dan margin keuntungan yang relatif kecil, tekanan ini dapat memperlemah posisi keuangan mereka secara keseluruhan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak kebijakan moneter dan kebijakan fiscal terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur makanan dan minuman di Indonesia. Dengan latar belakang kondisi makroekonomi yang dinamis serta tekanan kebijakan ekonomi pemerintah, penelitian ini

akan memberikan wawasan yang lebih jelas mengenai bagaimana perusahaan-perusahaan di sektor makanan dan minuman merespons perubahan kebijakan tersebut dan bagaimana dampaknya terhadap struktur modal perusahaan serta keberlanjutan bisnis mereka

KAJIAN PUSTAKA

Kebijakan Ekonomi Pemerintah

Kebijakan pemerintah adalah serangkaian tindakan yang dilakukan oleh pemerintah untuk memecahkan masalah dan mencapai tujuan tertentu demi kepentingan Masyarakat. Kebijakan ekonomi merupakan salah satu bentuk kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan pengaturan pendapatan dan pengeluaran pemerintah, seperti kebijakan fiskal, kebijakan moneter, dan kebijakan struktural. Dalam penelitian ini menggunakan dua kebijakan ekonomi sebagai variable independen yaitu kebijakan Moneter dan Kebijakan Fiskal.

Kebijakan Moneter

Kebijakan Moneter menurut M. Natsir (2023) tindakan atau upaya bank sentral untuk mempengaruhi perkembangan variabel moneter (uang beredar, nilai tukar, suku bunga, dan suku bunga kredit) untuk mencapai tujuan yang diinginkan [3]. Menurut M.Natsir suku bunga merupakan salah satu variable moneter [3]. Suku bunga merupakan salah satu instrumen kebijakan moneter yang paling berpengaruh dan sering digunakan oleh bank sentral untuk mengendalikan inflasi, mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, dan menjaga stabilitas keuangan. Definisi sederhana dari suku bunga, adalah biaya meminjam uang. Ini diartikan sebagai persentase dari jumlah pinjaman (prinsipal) yang harus dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman sebagai imbalan atas penggunaan uang tersebut selama periode tertentu. Suku bunga juga bisa dianggap sebagai imbal hasil yang diterima oleh pemberi pinjaman atau investor atas investasinya.

Suku Bunga atau *BI rate* menurut Bank Indonesia adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. *BI Rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan.

Pada beberapa penelitian terdahulu yang menguji pengaruh suku bunga terhadap struktur modal dengan *debt to equity ratio* sebagai indikator antara lain penelitian Alfiananda dkk (2019), menggunakan metode kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda menunjukkan hasil penelitian yang menyatakan Suku Bunga

Indonesia (SBI) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal (DER) [4]. Penelitian Evadine (2020), menunjukkan suku bunga secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal [5]. Penelitian lain dilakukan oleh Candra dan Ambarwati (2023), menunjukkan hasil suku bunga diketahui tidak berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal [6].

Penelitian ini menggunakan tingkat suku bunga Bank Indonesia yang telah tersedia selama periode penelitian di situs Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id). Dengan menggunakan suku bunga Bank Indonesia sebagai variable X1 maka dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis penelitian.

H1: Suku Bunga (BI Rate) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal Perusahaan.

Kebijakan Fiskal

Kebijakan pajak atau *corporate tax* merupakan serangkaian aturan dan keputusan yang diambil oleh pemerintah yang berkaitan dengan pemungutan pajak, termasuk penetapan tarif pajak, penentuan objek pajak, dan pemberian insentif atau keringanan pajak. Kebijakan pajak diatur untuk mencapai berbagai tujuan ekonomi dan sosial, termasuk pengumpulan pendapatan untuk pembiayaan belanja publik, redistribusi pendapatan, pengaruh terhadap alokasi sumber daya, dan stabilisasi ekonomi. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1983 dan telah diubah terakhir menjadi Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja (UU KUP), pajak adalah pembayaran wajib kepada negara, yang sifatnya wajib menurut undang-undang, tanpa balas jasa secara langsung, dan digunakan untuk kepentingan negara untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Adapun definisi lain menurut [7] pajak merupakan iuran yang wajib dibayarkan oleh rakyat kepada negara yang sifatnya dapat dipaksakan dan diatur berdasarkan undang-undang, dengan tidak memperoleh balas jasa secara langsung, dipergunakan negara untuk sebesar-besarnya kepentingan rakyat.

Berdasarkan beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya terkait pengaruh pajak terhadap struktur modal diantaranya, Mahanani dkk (2017) menunjukkan hasil penelitian bahwa *corporate tax* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal Perusahaan karena ketika tarif pajak Perusahaan tinggi maka Perusahaan perlu mengurangi biaya pengeluaran pajak tersebut dengan cara meningkatkan proporsi hutangnya [8]. Penelitian Ekinanda dkk (2021), dengan menggunakan

metode kuantitatif dan uji regresi linear berganda menunjukkan hasil bahwa pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal [9]. Penelitian lainnya dilakukan oleh Darma Sarjana dan Yadnya (2020), menunjukkan hasil pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. [10]. Penelitian Noni (2023), menunjukkan bahwa pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 [11]. Dalam penelitian ini *corporate tax rate* diukur sebagai jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan pertahun atau juga dapat diketahui dari *earning before tax* (EBT) dikurangi *earning after tax* (EAT) dibagi *earning before tax* (EBT). Rumus tarif pajak adalah sebagai berikut:

$$\text{Corporate Tax Rate} = \frac{\text{EBT} - \text{EAT}}{\text{EBT}} \times 100\%$$

Maka dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis penelitian.

H2: Pajak (*Corporate Tax*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal Perusahaan.

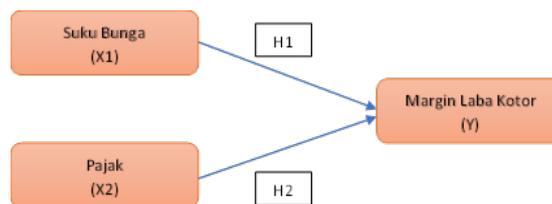
Keputusan Pendanaan Perusahaan

Untuk mencapai tujuan perusahaan yang dikehendaki, perusahaan harus menjalankan fungsinya-fungsinya dengan baik. Tujuan utama

Perusahaan menurut Harjito dan Martono (2011) yaitu, mencapai atau memperoleh laba maksimal untuk kemakmuran pemilik Perusahaan [1]. Dalam pemenuhan tujuan tersebut keputusan bisnis yang tepat akan membantu perusahaan dalam memaksimalkan laba. Keputusan pendanaan perusahaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik dari dalam maupun luar perusahaan. Struktur modal menjadi indikator utama dalam keputusan pendanaan perusahaan. Struktur modal mengacu pada proporsi antara utang (*liabilities*) dan ekuitas (*equity*) yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Untuk mengukur struktur modal, salah satu rasio yang paling sering digunakan adalah *Debt to equity ratio* (DER). Dalam praktiknya kebijakan moneter khususnya perubahan suku bunga memiliki dampak signifikan pada struktur modal seperti yang dibuktikan oleh beberapa penelitian sebelumnya Evadine [2], Candra [3]. Sedangkan kebijakan fiskal terkait kenaikan tarif pajak juga mempengaruhi struktur modal melalui dampaknya pada ekuitas yang dibuktikan oleh penelitian Mahanani [4], Darma dan Yadnya [5], [6].

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sebelumnya maka kerangka penelitian dalam penelitian ini digambarkan pada gambar 1. Dengan hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 = Kebijakan Moneter (X1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Keputusan Pendanaan (Y).

H2 = Kebijakan Fiskal (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Pendanaan (Y).

METODE PENELITIAN

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data sekunder dari laporan keuangan masing-masing bank yang memuat informasi mengenai suku bunga (SBI),

pajak (*corporate tax*) dan *debt to equity ratio* (DER). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Adapun sampel yang diambil yaitu Perusahaan sektor manufaktur makanan dan minuman yang beroperasi di Indonesia dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan yang termasuk kedalam Perusahaan FMCG (fast moving consumer goods).
- Perusahaan FMCG yang mencatatkan kapitalisasi terbesar tahun 2024.

Penelitian ini dilakukan pada 10 Perusahaan FMCG yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang termasuk data *cross section*, sedang data *time series* yang digunakan adalah laporan keuangan selama periode 2021 sampai dengan 2023. Populasi dalam penelitian ini adalah 26

perusahaan manufaktur makanan dan minuma yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berikut ini sampel penelitian dalam penelitian ini:

Tabel 2. Sampel Perusahaan FMCG

No	Nama Perusahaan
1	PT Indofood CPB Sukses Makmur Tbk
2	PT HM Sampoerna Tbk
3	PT Unilever Indonesia Tbk
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
5	PT Mayora Indah Tbk
6	PT Gudang Garam Tbk
7	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
8	PT Siantar Top Tbk
9	PT Sariguna Primatirta Tbk
10	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk

Sumber: publikasi laporan keuangan (data diolah)

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya melalui orang lain atau lewat dokumen [7]. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga, pajak dan laporan keuangan Perusahaan untuk mengukur *Debt to Equity Ratio* (DER). Data diolah menggunakan analisis regresi data panel, analisis yang digunakan untuk data gabungan antara data runtut waktu/data time series dan data silang/ cross section dengan persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

Y_{it} = Variabel DER

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

X_1 = Variabel Suku Bunga

X_2 = Variabel Pajak

ϵ = Error term

i = data cross section /data Perusahaan

t = data time series/data runtut waktu

Data runtut waktu yang digunakan yaitu suku bunga, pajak dan DER. Untuk data silang

yaitu, terdiri dari 10 perusahaan FMCG dengan periode selama tiga tahun. Beberapa metode yang biasa digunakan dalam mengestimasi model regresi dengan data panel, di antaranya: *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM) [8]. Alat analisis yang digunakan adalah *Eviews 12*.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan analisis data panel yaitu, analisis dengan menggunakan gabungan data runtut waktu dan data silang. Sebelum melakukan analisis data panel dengan bantuan *Eviews 12*. Peneliti perlu melakukan perhitungan terlebih dahulu untuk mendapatkan hasil dari Suku Bunga (X_1), Pajak (X_2) dan DER (Y).

Suku Bunga

Penelitian ini menggunakan data suku bunga Bank Indonesia yang telah tersedia selama periode penelitian di situs Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id). Berikut data BI Rate yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3. Suku Bunga Bank Indonesia selama tahun 2021 – 2023

Bulan	BI Rate		
	2021	2022	2023
Januari	3.75	3.5	5.75
Februari	3.5	3.5	5.75
Maret	3.5	3.5	5.75
April	3.5	3.5	5.75
Mei	3.5	3.5	5.75
Juni	3.5	3.5	5.75
Juli	3.5	3.5	5.75
Agustus	3.5	3.75	5.75
September	3.5	4.25	5.75
Oktober	3.5	4.75	6
November	3.5	5.25	6
Desember	3.5	5.5	6
Tahunan	3.52	4.00	6.00

Sumber: Badan Pusat statistic, 2024

Pajak

Dalam penelitian ini kebijakan pajak atau *corporate tax* diukur sebagai jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan pertahun atau juga dapat diketahui dari *Earning Before Tax* (EBT) dikurangi *Earning After Tax* (EAT) dibagi

Earning Before Tax (EBT). Rumus tarif pajak adalah sebagai berikut:

$$Corporate Tax Rate = \frac{EBT - EAT}{EBT} \times 100\%$$

Berikut adalah data hasil perhitungan corporate tax untuk masing-masing Perusahaan FMCG.

Tabel 4. Corporate Tax Tahun 2021-2023

NAMA	TAHUN	EBT	EAT	Corporate Tax
Unilever Indonesia Tbk	2021	7.496.592.000	5.758.148.000	23,19%
	2022	6.993.803.000	5.364.761.000	23,29%
	2023	6.201.876.000	4.800.940.000	22,59%
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2021	9.935.232.000	6.399.431.000	35,59%
	2022	7.525.385.000	4.587.367.000	39,04%
	2023	11.444.693.000	6.990.572.000	38,92%
Mayora Indah Tbk	2021	1.549.648.556	1.186.598.590	23,43%
	2022	2.506.057.517	1.942.229.752	22,50%
	2023	4.093.715.832	3.193.816.276	21,98%
GarudaFood Putra Putri Jaya Tbk	2021	632.654.506	424.826.659	32,85%
	2022	674.251.464	425.208.267	36,94%
	2023	783.016.628	580.412.724	25,87%
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	2021	14.456.085.000	11.203.585.000	22,50%
	2022	12.318.756.000	9.192.569.000	25,38%
	2023	15.615.384.000	8.147.019.000	47,83%
PT Sariguna Primatirta Tbk	2021	229.981.620	180.771.667	21,40%
	2022	248.863.660	192.467.066	22,66%
	2023	412.208.114	305.779.257	25,82%
PT HM Sampoerna Tbk	2021	9.152.166.000	7.137.097.000	22,02%
	2022	8.273.059.000	6.323.744.000	23,56%
PT Gudang Garam Tbk	2023	10.311.213.000	8.096.811.000	21,48%
	2021	7.286.846.000	5.605.315.000	23,08%
	2022	3.646.521.000	2.779.739.000	23,77%
PT Siantar Top Tbk	2023	6.860.816.000	5.324.514.000	22,39%
	2021	765.188.720	617.506.021	19,30%
	2022	756.723.520	624.447.421	17,48%
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	2023	1.102.640.346	917.689.903	16,77%
	2021	1.541.932.000	1.271.638.000	17,53%
	2022	1.288.998.000	960.786.000	25,46%
	2023	1.507.285.000	1.169.212.000	22,43%

Sumber: Publikasi Laporan Keuangan Perusahaan, 2024

Struktur Modal (DER)

Struktur modal mengacu pada proporsi antara utang (*liabilities*) dan ekuitas (*equity*) yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Untuk mengukur struktur modal,

salah satu rasio yang paling sering digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

Tabel 5. DER Tahun 2021-2023

NAMA	TAHUN	Total Hutang	Total Ekuitas	DER
Unilever Indonesia Tbk	2021	14.747.263.000	4.321.269.000	341,27%
	2022	14.320.858.000	3.997.256.000	358,27%
	2023	13.282.848.000	3.381.238.000	392,84%
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2021	63.342.765.000	33.381.903.000	186,95%
	2022	57.832.529.000	36.518.511.000	158,36%
	2023	57.163.043.000	40.750.169.000	140,28%
Mayora Indah Tbk	2021	8.555.621.869	11.118.707.150	76,95%
	2022	9.441.466.604	12.628.400.600	74,76%
	2023	8.588.315.775	15.039.487.611	57,11%
GarudaFood Putra Putri Jaya Tbk	2021	3.735.944.249	2.628.645.621	142,12%
	2022	3.975.927.432	2.848.755.782	139,57%
	2023	3.518.496.516	3.433.755.441	102,47%
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	2021	92.724.082.000	48.264.727.000	192,12%
	2022	86.810.262.000	53.843.836.000	161,23%
	2023	86.123.066.000	59.193.013.000	145,50%
PT Sariguna Primatirta Tbk	2021	346.601.693	1.001.579.893	34,61%
	2022	508.372.748	1.186.150.863	42,86%
	2023	781.642.680	1.468.177.503	53,24%
PT HM Sampoerna Tbk	2021	23.899.022.000	29.191.406.000	81,87%
	2022	26.616.824.000	28.170.168.000	94,49%
	2023	25.446.411.000	29.869.853.000	85,19%
PT Gudang Garam Tbk	2021	30.678.095.000	59.288.208.000	51,74%
	2022	30.706.651.000	57.855.897.000	53,07%
	2023	31.587.980.000	60.862.772.000	51,90%
PT Siantar Top Tbk	2021	618.395.061	3.269.618.046	18,91%
	2022	662.339.075	3.897.071.614	17,00%
	2023	634.723.259	4.818.022.198	13,18%
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	2021	2.268.730.000	5.047.176.000	44,95%
	2022	1.553.696.000	5.738.735.000	27,07%
	2023	936.988.000	6.600.909.000	12,68%

Analisis Data

Dari hasil uji olah data menggunakan analisis regresi data panel maka dapat dijelaskan hasil uji yang telah dilakukan sebagai berikut.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 6. Hasil Uji Analisis Deskriptif

	X1	X2	Y
Mean	4.443333	25.56833	111.7520
Median	4.000000	23.13500	79.41000
Maximum	5.810000	47.83000	392.8400
Minimum	3.520000	16.77000	12.68000
Std. Dev	1.002904	7.262541	100.6705
Skewness	0.583524	1.490292	1.517566
Kurtosis	1.500000	4.584109	4.631923
Jarque-Bera Probability	4.515000 0.104612	14.24161 0.000808	14.84399 0.000598
Sum	133.3000	767.0500	3352.560
Sum Sq. Dev.	29.16867	1529.590	293901.8
Observations	30	30	30

Sumber: Ouput EViews 12 (data diolah)

Berdasarkan tabel 6, hasil uji statistic deskriptif bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 30 data yang diambil dari publikasi Badan Pusat Statistik dan publikasi laporan keuangan Perusahaan.

Dari hasil uji nilai suku bunga Bank Indonesia (X1) minimum sebesar 3,52% dan nilai maksimum sebesar 5,81%. Untuk nilai rata-rata sebesar 4,44% dengan standar deviasi sebesar 1.00. Untuk hasil uji nilai pajak atau *corporate tax* (X2) minimum sebesar 16.77% dan nilai maksimum 47,83%. Untuk nilai rata-rata sebesar 25,56% dengan standar deviasi 7,26. Dan hasil uji nilai struktur modal atau DER (Y) minimum sebesar 12.68% dan nilai maksimum 5392.84%. Untuk nilai rata-rata sebesar 111.75% dengan standar deviasi sebesar 100.67%.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Terdapat tiga pendekatan yang digunakan dalam mengestimasi parameter model regresi data panel, yaitu pendekatan *Common effects*, *Fixed effects* dan *Random Effects* [9]. Pemilihan model regresi data panel ini bertujuan memilih model terbaik. Dalam memilih model maka dilakukan uji sebagai berikut:

Uji Chow

Uji *Chow* dilakukan untuk membandingkan atau memilih mana yang terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Pengambilan Keputusan uji chow dengan melihat nilai probabilitas *cross section* F dan *Chi square*. Jika lebih kecil dari alpha 0,05 maka model yang dipilih adalah CEM, tetapi jika nilai probabilitas lebih besar dari alpha 0,05 maka model yang dipilih adalah FEM.

Tabel 7. Output Hasi Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-section F	112.067268	(9,18)	0.0000
Cross-section Chi-square	121.309235	9	0.0000

Sumber: Ouput EViews 12 (data diolah)

Dari tabel 7 diatas, dapat disimpulkan bahwa nilai Probabilitas *Cross section* F dan *Chi-square* sebesar $0,00 < 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Dari hasil tersebut maka pengujian data berlanjut ke uji Hausman.

Uji Hausman

Uji *Hausman* digunakan untuk memilih model yang lebih baik digunakan antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Pengambilan Keputusan dengan melihat nilai Probabilitas untuk *cross section random*. Jika nilai Probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model yang terpilih adalah (REM) jika sebaliknya amaka yang terpilih adalah FEM.

Tabel 8. Output Hasil Uji Hausman

uation: Untitled st cross-section random effects			
st Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
cross-section random	4.287987	2	0.5201

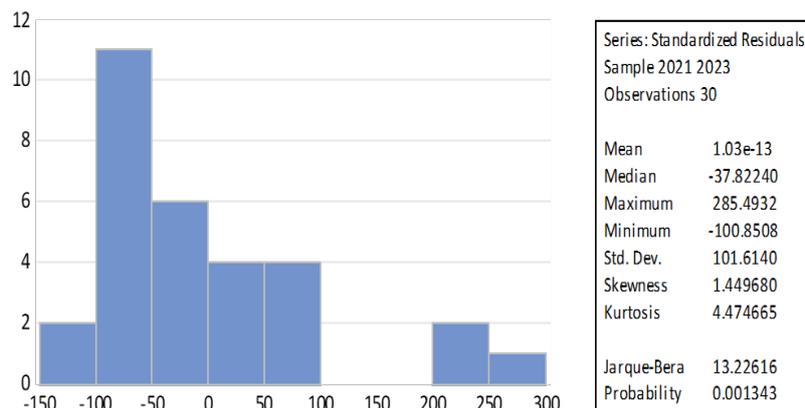
Sumber: Ouput EViews 12 (data diolah)

Dari hasil uji *Hausman* pada tabel 8, dapat disimpulkan bahwa nilai Prob sebesar $0,5201 > 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Dari hasil uji jika yang terpilih adalah REM maka tidak perlu dilanjutkan ke Uji *Lagrange Multiplier* (LM) karena model yang terpilih akan tetap sama.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan salah satu prasyarat yang harus dipenuhi dalam analisis regresi linear berganda. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk memastikan bahwa asumsi-asumsi yang menjadi dasar model regresi linear terpenuhi, sehingga hasil estimasi yang diperoleh bebas dari bias. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

**Gambar 2. Uji Normalitas**

Sumber: Output EViews12 (data diolah)

Berdasarkan hasil uji normalitas nilai uji JB 13.22616 dan Prob = 0,001343. Nilai JB penelitian ini jika dibandingkan dengan Chi-square 2 df pada taraf signifikansi 5% = 5.591 menunjukkan nilai JB lebih besar dari taraf signifikansi. Demikian pula nilai Prob 0,001343 $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak berdistribusi normal. Menurut Ajija dalam Nuryasman MN dkk (2016) [10], Uji

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017), uji normalitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah variabel gangguan atau residual dalam sebuah model regresi memiliki distribusi normal [8]. Sebuah model regresi yang ideal seharusnya memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan dua pendekatan, yaitu analisis grafik dan uji statistik. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan uji statistik *Jarque-Bera* (JB). Selanjutnya, nilai statistik JB dihitung untuk memperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,05. Pengambilan keputusan berdasarkan uji JB adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak, yang berarti data residual tidak berdistribusi normal.
2. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima, yang berarti data residual berdistribusi normal.

normalitas adalah uji yang digunakan jika jumlah observasi kurang dari 30, untuk mengetahui apakah *error term* mendekati distribusi normal. Jika jumlah observasi lebih dari 30 maka tidak perlu dilakukan uji normalitas karena distribusi *sampling error term* telah mendekati normal.

Uji Autokorelasi

Menurut Basuki, dalam penelitian Awaludin, dkk (2023) penelitian menggunakan data panel, pengujian autokorelasi tidak diwajibkan karena data panel bersifat *cross section*, sedangkan autokorelasi umumnya hanya muncul pada data *time series* [11].

Persamaan Regresi Data Panel

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018) Uji multikolinearitas pada data panel dilakukan untuk menunjukkan apakah terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antara variable bebas dalam model regresi [12].

Tabel 9. Persamaan Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 12/28/24 Time: 17:05				
Sample: 2021 2023				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 30				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	144.2551	38.59759	3.737412	0.0009
X1	-4.347244	3.084799	-1.409247	0.1702
X2	-0.515750	0.734877	-0.701817	0.4888
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			102.4230	0.9753
Idiosyncratic random			16.28284	0.0247
Weighted Statistics				
R-squared	0.099971	Mean dependent var	10.21423	
Adjusted R-squared	0.033302	S.D. dependent var	16.65491	
S.E. of regression	16.37524	Sum squared resid	7240.008	
F-statistic	1.499515	Durbin-Watson stat	1.177493	
Prob(F-statistic)	0.241248			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.018833	Mean dependent var	111.7520	
Sum squared resid	299436.8	Durbin-Watson stat	0.028470	

Sumber: Output Eviews12 (data diolah)

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel maka persamaan regresi data panel dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 144.2551 - 4.347244 X1 + 0.515750 X2$$

Dari persamaan regresi tersebut maka penjelasannya adalah,

1) Nilai konstanta 144.2551 artinya jika Kebijakan Moneter (X1) dan Kebijakan Fiskal (X2) konstan maka Keputusan Pendanaan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 144.2551.

- 2) Nilai koefisien regresi untuk Kebijakan Moneter (X1) sebesar -4.347244 ini berarti setiap peningkatan variable X1 sebesar satu kali, maka akan menurunkan nilai Keputusan Pendanaan (Y) sebesar 4.347244.
- 3) Nilai koefisien regresi untuk Kebijakan Fiskal (X2) sebesar -0.515750 ini berarti setiap peningkatan variable X3 sebesar satu kali, maka akan menurunkan nilai Kebijakan Pendanaan (Y) sebesar 0.515750.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (t)

Tabel 10. Hasil Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	144.2551	38.59759	3.737412	0.0009
X1	-4.347244	3.084799	-1.409247	0.1702
X2	-0.515750	0.734877	-0.701817	0.4888

Sumber: Output Eviews12 (data diolah)

Dari hasil uji t atau secara parsial maka dapat disimpulkan bahwa hasil uji t untuk

variable Kebijakan Moneter (X1) diperoleh nilai t statistic sebesar -1.409247 < 1.70329 t tabel

dengan nilai Prob 0.1702 > 0.005. Hasil ini menunjukkan variable Kebijakan Moneter (X1) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel Keputusan Pendanaan (Y). Maka, dari hasil tersebut dapat disimpulkan hipotesis 1 ditolak karena tidak sesuai dengan hipotesis 1 yang diajukan meskipun memiliki nilai yang negatif namun tidak berpengaruh dan tidak signifikan.

Untuk variable Kebijakan Fiskal (X2) diperoleh nilai t statistic sebesar $-0.701817 < 1.70329$ dengan nilai signifikansi $0.4888 > 0.05$. Hasil ini menunjukkan variable Kebijakan Fiskal (X2) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Keputusan Investasi (Y). Maka, dari hasil tersebut dapat disimpulkan hipotesis 2 ditolak karena tidak sesuai dengan hipotesis 2 yang diajukan karena memiliki nilai negatif tidak berpengaruh dan tidak signifikan.

Uji Kelayakan Model (F)

Tabel 11. Hasil Uji Kelayakan Model (F) dan Koefisien determinasi (R²)

R-squared	0.099971	Mean dependent var	10.21423
Adjusted R-squared	0.033302	S.D. dependent var	16.65491
S.E. of regression	16.37524	Sum squared resid	7240.008
F-statistic	1.499515	Durbin-Watson stat	1.177493
Prob(F-statistic)	0.241248		

Sumber: Output Eviews12 (data diolah)

Dari hasil uji kelayakan model atau uji F diperoleh nilai F statistik sebesar 1.499515 < 3.34 dengan nilai Prob 0.241248 > 0.05. Hasil ini menunjukkan Variabel Kebijakan Moneter (X1) dan Kebijakan Fiskal (X2) secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap Keputusan Pendanaan (Y).

Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil uji di tabel 11, nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0.033302 atau 3,3% variable Keputusan Pendanaan dipengaruhi variable Kebijakan Moneter dan Kebijakan Fiskal. Sedangkan sisanya sebesar 96,7% dipengaruhi variable lain selain variable yang digunakan dalam penelitian ini.

PENUTUP

Dari hasil uji diketahui bahwa kebijakan moneter tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Keputusan Pendanaan. Penyebab bahwa kebijakan moneter dalam hal ini adalah suku bunga menunjukkan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal dikarenakan suku bunga yang dikeluarkan pemerintah tidak mempengaruhi Perusahaan FMCG. Karena produk yang dihasilkan FMCG merupakan kebutuhan sehari-hari yang tidak dapat ditunda seperti makanan dan minuman dengan permintaan yang relative stabil bahkan dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu.

Dari hasil uji diketahui bahwa kebijakan fiskal tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Ekinanda [6]. Produk FMCG seperti makanan, minuman, dan kebutuhan rumah tangga adalah barang yang esensial bagi

konsumen. Permintaan terhadap produk ini tidak terlalu dipengaruhi oleh perubahan harga akibat kenaikan atau penurunan pajak. Dengan demikian, perusahaan dapat mempertahankan pendapatan yang stabil tanpa memerlukan perubahan signifikan pada struktur modal. Disamping itu, Perusahaan FMCG sering kali mampu mengalihkan kenaikan pajak kepada konsumen melalui peningkatan harga jual, sehingga dampak langsung terhadap profitabilitas menjadi minimal

DAFTAR PUSTAKA

- [1] D. A. Harjito and D. S. Martono, *Manajemen Keuangan Edisi Ke 2*, Yogyakarta: EKONISIA, 2011.
- [2] R. Evadine, "PENGARUH SUKU BUNGA, PENDAPATAN DAN ARUS KAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PT. NILAM WANGI MEDAN PERIODE 2013 - 2017," *Jurnal Ilmiah Simantek*, vol. 4, no. 1, 2020.
- [3] Y. D. Candra and Ambarwati, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate," *Journal of UKMC National Seminar on Accounting Proceeding*, vol. 2, no. 1, 2023.
- [4] R. M. Mahanani and N. Asandimitra, "PENGARUH NILAI TUKAR, SUKU BUNGA, INFLASI, GDP DAN CORPORATE TAX RATE TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS DAN TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2015," *Jurnal Ilmu Manajemen*, vol. 5, no. 3, 2017.
- [5] I. G. D. Sarjana and I. P. Yadnya, "Effect of Profitability, Firm Size and Tax on Capital Structure," *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, vol. 4, no. 2, 2020.

- [6] F. Ekinanda, A. Wijayanti and P. Siddi, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Pajak Terhadap Struktur Modal," *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, vol. 12, no. 2, 2021.
- [7] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2016.
- [8] I. Ghozali and D. Ratmono, *Analisis multivariat dan ekonometrika : teori, konsep dan aplikasi dengan eviews 10*, Badan Penerbit Undip, 2017.
- [9] F. A. Iqbal, E. Rut, A. Salwa and A. N. Darnah, "ANALISIS REGRESI DATA PANEL UNTUK MENGETAHUI FAKTOR YANG MEMENGARUHI JUMLAH PENDUDUK MISKIN DI KALIMANTAN TIMUR," in *Prosiding Seminar Nasional Matematika, Statistika, dan Aplikasinya*, Samarinda, 2022.
- [10] M. Nuryasman and V. Permatasari, "DAMPAK VARIABEL MAKROEKONOMI DAN INDEKS SAHAM GLOBAL TERHADAP INDEKS HARGA LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA," *Jurnal Ekonomi*, vol. XXI, no. 3, 2016.
- [11] M. Awaludin, S. Maryam and M. Firmansyah, "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENYERAPAN TENAGA KERJA PADA SEKTOR INDUSTRI KECIL DAN MENENGAH DI PROVINSI NUSA TENGGARA BARAT," *Konstanta : Ekonomi Pembangunan*, vol. 2, no. 1, 2023.
- [12] I. Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2018.