BAB V
PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menggunakan sampel 143 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025. Data awal berjumlah 858 observasi, sedangkan estimasi model dinamis menggunakan 715 observasi karena tahun pertama setiap perusahaan digunakan untuk membentuk ICR periode sebelumnya. Pengujian dilakukan menggunakan metode *Two-Step System Generalized Method of Moments* dengan data yang telah melalui winsorisasi pada persentil ke-1 dan ke-99. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Non-Debt Tax Shield* terhadap *Interest Coverage Ratio* serta peran *leverage* dalam memoderasi hubungan tersebut. Kesimpulan atas masing-masing hipotesis penelitian diuraikan sebagai berikut.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa NDTS memiliki arah koefisien negatif dengan nilai probabilitas sebesar 0,076. Arah koefisien tersebut berlawanan dengan arah positif yang dirumuskan dalam hipotesis penelitian. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 juga menunjukkan bahwa NDTS tidak berpengaruh signifikan terhadap ICR. Dengan demikian, peningkatan NDTS yang diukur menggunakan beban depresiasi belum terbukti meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga. Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis pertama (H1) dinyatakan ditolak.

INTERACTION yang dibentuk melalui perkalian NDTS dan LEV memiliki koefisien positif dengan nilai probabilitas sebesar 0,232. Arah positif tersebut berlawanan dengan hipotesis yang memperkirakan bahwa *leverage* memperlemah pengaruh positif NDTS terhadap ICR. Selain itu, pengaruh INTERACTION juga tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perbedaan tingkat *leverage* belum terbukti mengubah pengaruh NDTS terhadap kemampuan perusahaan dalam menutup beban bunga. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) dinyatakan ditolak.

Pada variabel kontrol, ukuran perusahaan memiliki arah negatif, sedangkan skala pendapatan memiliki arah positif terhadap ICR. Namun, kedua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan karena masing-masing memiliki nilai probabilitas sebesar 0,430 dan 0,393. Sementara itu, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ICR dengan nilai probabilitas sebesar 0,007. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang berkaitan dengan penurunan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga. Meskipun demikian, hasil SIZE, REV, dan LEV tidak digunakan sebagai dasar penerimaan atau penolakan hipotesis karena ketiganya ditempatkan sebagai variabel kontrol.

ICR periode sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap ICR periode berjalan dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Hasil tersebut menunjukkan adanya kesinambungan kemampuan pembayaran bunga antarperiode. Perusahaan yang memiliki ICR relatif tinggi pada periode sebelumnya cenderung mempertahankan kemampuan pembayaran bunga pada periode berikutnya. Sebaliknya, perusahaan dengan kemampuan pembayaran bunga yang rendah dapat

menghadapi kondisi serupa pada periode berjalan. Keberadaan ICR periode sebelumnya juga menegaskan sifat dinamis dari model penelitian.

Secara keseluruhan, kedua hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dinyatakan ditolak. Penelitian belum menemukan bukti empiris bahwa NDTS berpengaruh positif terhadap ICR maupun bahwa *leverage* memperlemah pengaruh positif NDTS terhadap ICR. Meskipun demikian, hasil estimasi menunjukkan bahwa pengaruh langsung *leverage* terhadap ICR bersifat negatif dan signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang lebih berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga dibandingkan NDTS dan interaksinya dengan *leverage*. Hasil penelitian juga memperlihatkan bahwa kemampuan pembayaran bunga pada periode sebelumnya berperan dalam menjelaskan kondisi ICR pada periode berjalan.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menafsirkan hasilnya. Sampel penelitian hanya mencakup 143 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kriteria selama periode 2020–2025. Pemilihan sampel mengecualikan perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap serta perusahaan dengan kondisi tertentu yang menyebabkan komponen pengukuran tidak dapat digunakan. Oleh karena itu, hasil penelitian lebih menggambarkan perusahaan yang mempunyai ketersediaan data dan kondisi keuangan sesuai dengan kriteria penelitian. Temuan penelitian belum dapat digeneralisasikan pada perusahaan sektor keuangan, perusahaan yang

mengalami kerugian, ataupun perusahaan di negara lain yang memiliki karakteristik pendanaan dan sistem perpajakan berbeda, sehingga generalisasi hasil penelitian perlu dilakukan secara hati-hati.

Pengukuran NDTS dalam penelitian ini hanya menggunakan beban depresiasi. Pengukuran tersebut belum mencakup komponen manfaat pajak nonutang lainnya, seperti amortisasi, kredit pajak investasi, dan biaya penelitian dan pengembangan. Beban depresiasi juga digunakan sebagai proksi sehingga belum menggambarkan secara langsung nilai penghematan pajak yang benar-benar diterima oleh perusahaan. Selain itu, data laporan keuangan belum selalu menyediakan rekonsiliasi fiskal yang cukup terperinci untuk memisahkan depresiasi komersial dan depresiasi fiskal secara konsisten. Keterbatasan tersebut dapat memengaruhi ketepatan pengukuran NDTS dalam menjelaskan kemampuan perusahaan memenuhi beban bunga.

Penelitian ini menerapkan winsorisasi pada persentil ke-1 dan ke-99 untuk membatasi pengaruh nilai ekstrem tanpa mengurangi jumlah observasi. Meskipun batas tersebut relatif tidak terlalu ketat, proses winsorisasi tetap mengubah nilai yang berada pada bagian paling bawah dan paling atas distribusi data. Hasil uji Sargan dan Hansen juga memberikan kesimpulan yang berbeda mengenai validitas instrumen, sehingga penilaian utama mengacu pada uji Hansen karena estimasi dilakukan menggunakan robust standard errors. Selain itu, estimasi menghasilkan peringatan bahwa matriks kovarians dua tahap bersifat singular sehingga Stata menggunakan generalized inverse dalam perhitungannya. Kondisi tersebut tidak

menggagalkan estimasi, tetapi hasil penelitian tetap perlu ditafsirkan secara hati-hati dan diuji kembali menggunakan spesifikasi alternatif.

Nilai Variance Inflation Factor (VIF) pada variabel SIZE dan REV masing-masing sebesar 8,61 dan 7,89, mendekati ambang batas 10 yang umum digunakan sebagai indikator multikolinearitas. Kondisi tersebut sejalan dengan korelasi Pearson antara SIZE dan REV yang tergolong tinggi, yaitu sebesar 0,93. Tingginya korelasi tersebut kemungkinan mencerminkan karakteristik struktural pasar modal Indonesia, yang lebih heterogen dari sisi skala perusahaan dibandingkan dengan pasar S&P 500 pada penelitian ElDomiaty et al. (2026). Meskipun nilai VIF tersebut masih berada di bawah ambang batas 10 sehingga model tetap dapat diinterpretasikan, tingginya korelasi antara kedua variabel kontrol tersebut perlu menjadi perhatian dalam interpretasi koefisien SIZE dan REV secara individual. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan salah satu variabel saja atau pendekatan reduksi dimensi apabila korelasi antarvariabel kontrol kembali ditemukan tinggi

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan dan memperluas cakupan sampel. Penelitian lintas negara dapat dilakukan untuk membandingkan pengaruh NDTS terhadap ICR pada negara dengan karakteristik pasar dan sistem perpajakan yang berbeda. Pengukuran NDTS juga dapat dikembangkan dengan memasukkan komponen manfaat pajak nonutang lainnya apabila datanya tersedia secara lengkap dan konsisten. Penelitian berikutnya dapat membandingkan penggunaan depresiasi komersial dan fiskal agar nilai manfaat pajak yang dihasilkan dapat diukur dengan

lebih tepat. Penggunaan data rekonsiliasi fiskal yang lebih terperinci juga dapat membantu meningkatkan ketepatan pengukuran NDTS.

Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel yang diperkirakan memengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga, seperti profitabilitas, likuiditas, intensitas aset tetap, risiko bisnis, dan struktur jatuh tempo utang. Pengujian sensitivitas juga dapat dilakukan dengan membandingkan beberapa batas winsorisasi tanpa memilih hasil berdasarkan tingkat signifikansi koefisien. Spesifikasi instrumen dapat diuji kembali melalui pembatasan rentang *lag* agar kestabilan hasil estimasi dapat diketahui. Estimator alternatif juga dapat digunakan sebagai pengujian ketahanan untuk membandingkan konsistensi arah dan signifikansi hasil. Langkah tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih lengkap mengenai faktor-faktor yang memengaruhi ICR.

5.3 Implikasi

5.3.1 Implikasi Teoretis

Secara teoretis, penelitian ini menambah bukti empiris mengenai hubungan NDTS, *leverage*, dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga. Hasil penelitian menunjukkan bahwa NDTS tidak berpengaruh signifikan terhadap ICR dan memiliki arah koefisien yang berlawanan dengan hipotesis. Temuan tersebut menunjukkan bahwa besarnya beban depresiasi belum dapat menjelaskan perubahan kemampuan perusahaan dalam menutup beban bunga. Beban depresiasi memang dapat memberikan manfaat pajak, tetapi manfaat tersebut tidak secara langsung menambah EBIT atau mengurangi beban bunga sebagai unsur

perhitungan ICR. Oleh karena itu, keberadaan NDTS belum tentu diikuti oleh peningkatan kemampuan pembayaran bunga perusahaan.

Interaksi NDTS dan *leverage* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap ICR sehingga peran moderasi yang dirumuskan dalam H2 belum terbukti. Hasil ini tidak berarti bahwa *trade-off theory* sepenuhnya tidak berlaku, tetapi menunjukkan bahwa mekanisme substitusi manfaat pajak utang melalui NDTS belum terlihat pada sampel penelitian. Di sisi lain, pengaruh langsung *leverage* terhadap ICR terbukti negatif dan signifikan. Temuan tersebut sejalan dengan pandangan bahwa penggunaan utang yang lebih tinggi menambah kewajiban bunga dan dapat menurunkan kemampuan perusahaan dalam menutup beban tersebut. Pengaruh positif ICR periode sebelumnya juga menunjukkan bahwa kondisi pembayaran bunga perusahaan memiliki keterkaitan dari satu periode ke periode berikutnya.

5.3.2 Implikasi Praktis

Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang perlu diperhatikan dalam menjaga kemampuan pembayaran bunga. Penambahan utang sebaiknya disesuaikan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan EBIT dan membayar beban bunga pada setiap periode. Perusahaan juga perlu meninjau komposisi, tingkat bunga, dan jatuh tempo utang sebelum mengambil keputusan pendanaan baru. Apabila beban bunga terlalu mudah berubah mengikuti suku bunga pasar, perusahaan dapat mempertimbangkan restrukturisasi utang ke instrumen berbunga tetap (*fixed rate*). Langkah tersebut

dapat membantu menjaga kestabilan beban bunga, meskipun penerapannya tetap harus mempertimbangkan biaya restrukturisasi dan kondisi keuangan perusahaan.

Manajemen juga perlu memantau perkembangan ICR secara berkala karena ICR periode sebelumnya terbukti berkaitan dengan ICR periode berjalan. Penurunan ICR selama beberapa periode dapat menjadi tanda bahwa ruang laba operasional untuk menutup beban bunga semakin terbatas. Pemantauan tersebut dapat dilakukan bersamaan dengan evaluasi EBIT, beban bunga, jadwal jatuh tempo, dan rencana penambahan utang. Sementara itu, metode depresiasi fiskal tetap dapat dievaluasi sebagai bagian dari perencanaan pajak dan pengelolaan aset tetap. Namun, evaluasi tersebut tidak dapat dianggap secara otomatis meningkatkan ICR karena pengaruh NDTS dalam penelitian ini tidak terbukti signifikan.

Bagi investor dan kreditur, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menilai risiko pembayaran bunga perusahaan. Besarnya aset, pendapatan, atau beban depresiasi tidak cukup digunakan secara terpisah untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Investor dan kreditur perlu memperhatikan tingkat *leverage* karena variabel tersebut terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap ICR. Perkembangan ICR dari beberapa periode juga perlu diperiksa untuk mengetahui apakah kemampuan pembayaran bunga perusahaan membaik atau justru menurun. Penilaian terhadap struktur utang, EBIT, beban bunga, dan riwayat ICR dapat membantu pengambilan keputusan investasi maupun pemberian kredit.