

PENGARUH *COST OF FINANCIAL DISTRESS*, DAN *NON-DEBT TAX SHIELD* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN SUB SEKTOR OTOMOTIF YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2016

Muhammadinah
mdinah76@gmail.com

Abstrak

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *cost of financial distress* dan *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Sampel penelitian ini adalah 12 perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di BEI. Teknik Analisis yang digunakan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik secara parsial maupun simultan variabel *cost of financial distress* dan *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.*

*Kata Kunci: *cost of financial distress*, *non-debt tax shield*, struktur modal*

PENDAHULUAN

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjaminkelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Perusahaan membutuhkan modal dalam melakukan kegiatan usahanya yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat hidup dan terus berkembang dari tahun ke tahun. Modal yang digunakan perusahaanyaitu modal sendiri (*equity*) dan hutang (*debt*) bik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek sering disebut hutang lancar, yakni kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu kurang dari satu tahun atau dalam jangka siklus bisnis perusahaan, sedangkan hutang jangka panjang adalah kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.

Keputusan struktur modal adalah suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan perusahaan, manajer harus mampu menghimpunmodal baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Yuke dan Hadr, 2005). Biaya modal yang muncul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung muncul dari keputusan yang sudah diambil manajer. Saat manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul yaitu sebesar biaya modal yang sudah dibebankan oleh kreditur sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri, maka akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang telah digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan.

Manajer harus mampu menghimpun modal baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Yuke dan Hadr, 2015).

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjaminkelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Perusahaan membutuhkan modal dalam melakukan kegiatan usahanya yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat hidup dan terus berkembang dari tahun ke tahun. Modal yang digunakan perusahaanyaitu modal sendiri (*equity*) dan hutang (*debt*) baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek sering disebut hutang lancar, yakni kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu kurang dari satu tahun atau dalam jangka siklus bisnis perusahaan, sedangkan hutang jangka panjang adalah kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.

Penentuan proporsi hutang dan modal sendiri dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan disebut sebagai struktur modal. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011). Menurut Van Horne and Wachowicz (2007) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang, saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal merupakan campuran atau proporsi antara utang jangka panjang dan *ekuitas*, dalam rangka mendanai investasinya (*operating assets*). Komposisi dari utang jangka panjang (*long term debt*), saham preferen (*preffered stock*), dan saham umum (*common stock equity*) merupakan struktur modal perusahaan yang akan memengaruhi biaya modal secara keseluruhan (Raharjaputra 2009).

Struktur modal banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Menurut Teker et al. (2009) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *profitability*, *growth opportunity*, *cost of financial distress* dan *non-debt tax shield*. Mengingat keputusan pendanaan sangat penting secara langsung dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam dalam persaingan.

Mengenai variabel *non-debt tax shield* terdapat perbedaan hasil penelitian yaitu Bayradaroglu (2013), Hary dan Wiksuana (2015) dan wildani (2012) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian dari Erma dan Yad (2015), Cortez dan Susanto (2012), Liem dkk. (2013), Masidonda *et al.* (2013), dan Rasoolpur (2012) menyatakan bahwa variabel *non-debt tax shield* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Lebih lanjut mengenai variabel *Cost of Financial Distress*, penelitian Saeed, et al (2014) menunjukkan bahwa *Cost of Financial Distress* berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. Sedangkan penelitian dari Handayani (2011), dan Tarazi (2013), menunjukkan bahwa *Cost of Financial Distress* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal.

Dalam penelitian ini tidak akan dibahas semua faktor yang mempengaruhi

keputusan struktur modal perusahaan, hanya beberapa faktor yang akan dibahas pada penelitian ini yaitu variabel *non-debt tax shield* dan *Cost of Financial Distress*

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka dapat dirumuskan permasalahannya yaitu: apakah *cost of financial distress* dan *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016?

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal merupakan bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa (Horne dan Wachowicz, 2013:232). Menurut Weston dan Copeland, *capital structure or capitalization of the firm is the permanent financing represented by long term debt, preferred stock and shareholder's equity*.

Sedangkan Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan capital structure (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva (Fahmi, 2014:175).

Seorang manajer diharapkan mampu menentukan komposisi yang tepat antara utang dan ekuitas untuk membentuk struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan dan karenanya memaksimalkan nilai perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2007:237). Menurut Riyanto (2011: 294) struktur modal yang optimal dapat didasarkan pada "aturan struktur financial konservatif yang vertikal" yaitu menghendaki agar perusahaan, dalam keadaan bagaimanapun jangan mempunyai jumlah utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain "Debt Ratio" tidak melebihi 50%, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri).

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara resiko dan tingkat pengembalian. Penggunaan utang yang lebih besar akan meningkatkan resiko perusahaan dan menyebabkan tingkat pengembalian atas ekuitas akan lebih tinggi. Resiko yang lebih tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkan harga saham tersebut. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2012:7).

Empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah (Brigham dan Houston, 2012:7):

1. Resiko bisnis, atau resiko inheren dengan operasi resiko jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Semakin tinggi resiko bisnis perusahaan maka semakin rendah rasio utang optimalnya.
2. Posisi perpajakan perusahaan. Salah satu alasan utama menggunakan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan

mengurangi biaya utama efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba perusahaan telah dilindungi dari pajak karena perlindungan penyusutan pajak, bunga dari utang yang masih beredar saat ini, atau karena kerugian pajak yang dibawa ke tahun berikutnya, maka tarif pajaknya akan rendah, sehingga tambahan utang mungkin tidak akan begitu menguntungkan dibandingkan jika perusahaan memiliki tariff pajak efektif yang lebih tinggi.

3. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Oleh sebab itu, baik potensi kebutuhan dana akan di masa depan maupun konsekuensi dari kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal. Semakin tinggi kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang dan semakin buruk konsekuensi dari kekurangan dana, maka neraca perusahaan harus semakin kuat.
4. Konservatisme atau keagresifan manajemen. Beberapa manajer yang agresif menyebabkan beberapa perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan. Faktor ini tidak memiliki pengaruh pada struktur modal optimal yang sebenarnya atau memaksimalkan nilai.

Penilaian Struktur Modal

Struktur modal dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2013). DER yang semakin tinggi menunjukkan penggunaan utang oleh perusahaan semakin besar, sehingga resiko yang dihadapi perusahaan pun meningkat. Sebaliknya, DER yang rendah menunjukkan penggunaan utang perusahaan semakin rendah pula karena perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Dengan demikian, resiko keuangan yang dihadapi perusahaan pun akan menurun

Salah satu rasio leverage yang dapat digunakan untuk menganalisis tingkat penggunaan hutang dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Nilai DER yang makin kecil menandakan bahwa perusahaan memiliki jaminan terhadap penggunaan utang yang lebih besar dan sebaliknya. Nilai DER dapat dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total DEB}}{\text{Total Equity}}$$

Cost Of Financial Distress

Financial Distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan (*Bankruptcy Costs*) yang disebabkan oleh : (1) keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, (2) biaya likuidasi

perusahaan, (3) rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual, dan (4) sebagainya. *Bankruptcy Costs* ini termasuk “*Direct Costs Of Financial Distress*”

Pada umumnya, kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan piutang. Logikanya adalah semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar probabilita bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress* (Sjahrial, 2010:202).

Cost of Financial Distress, menggambarkan risiko bisnis (*business risk*), yang merupakan indikator ketidakstabilan harga saham dan return yang diterima oleh pemegang saham. Mengacu pada penelitian dari Handayani (2011), variabel *Cost of Financial Distress* diukur dengan menggunakan standar deviasi dari return saham secara bulanan selama setahun. Secara sistematis, variabel *Cost of Financial Distress* dapat diformulasikan sebagai berikut:

RISK = STD RETURN SAHAM

Sedangkan untuk menghitung Return Saham, dapat dilakukan dengan rumus berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{\text{Harga Saham}_t - \text{Harga Saham}_{t-1}}{\text{Harga Saham}_{t-1}}$$

Non-Debt Tax Shield

Menurut Djumahi (2015) *non debt tax shield* adalah variabel penentu kebijakan struktur modal dan tidak berhubungan dengan pengurang pajak penghasilan, karena *non debt tax shield* bukan sebagai pengurang pendapatan dalam laporan laba dan rugi yang dapat mengurangi pajak penghasilan.

Non debt tax shield walaupun bukan merupakan insentif untuk menarik hutang akan tetapi diperhitungkan sebagai penentu kebijakan struktur modal perusahaan. *Non debt tax shield* menurut Graham dan Harvey (2011) dalam bentuk pemberian kompensasi kepada karyawan (*compensation policy*). Penghargaan atau insentif kepada karyawan diberikan pilihan (*trade-off*) sebagai kompensasinya apakah akan diberikan bonus gaji (*sallary*) atau karyawan akan diberikan insentif dalam bentuk saham perusahaan (*incentive stock options/ISO*) maupun dalam bentuk selain dalam bentuk saham perusahaan (*nonqualified stock options/NQO*) misalnya pemberian natura atau kenikmatan (*fringe benefit*).

Graham dan Harvey (2011) menyarankan dalam kebijakan pemberian kompensasi (*compensation policy*) atau insentif kepada karyawan dalam bentuk saham perusahaan (*incentive stock options/ISO*) apabila ketika perusahaan dikenakan tarif pajak yang rendah, sebaliknya pemberian insentif/kompensasi bonus gaji dan pemberian natura atau kenikmatan (*fringe benefit*) ketika perusahaan dikenakan tarif pajak yang tinggi.

Proposisi (Modigliani dan Miller, 1958) tentang struktur modal menjadi relevan manakala memasukkan unsur pajak, karena bunga yang dibayarkan akibat menggunakan hutang dapat mengurangi pendapatan kena pajak (*tax shield*). DeAngelo dan Masulis (1980) menyatakan dalam struktur modal *non debt tax*

shield sebagai proksi manfaat hutang karena fasilitas penghematan pajak dan substitusi biaya bunga, akan berkurang saat menghitung pajak perusahaan.

Mackie-Mason (1990) dalam Hidayat (2013) membagi *non debt tax shield* menjadi dua kelompok yaitu: (a) *tax loss carryforward* yaitu fasilitas berupa kerugian yang dapat dikompensasikan terhadap laba paling lama lima tahun kedepan dan (b) *investment tax credit* berupa fasilitas yang diberikan oleh pemerintah yang meliputi pengurangan beban pajak, penundaan pajak, dan pembebasan pajak.

Sunarsih (2014) menambahkan bahwa *investment tax credit* sebagai proksi untuk *non debt tax shield* pada umumnya diberikan kepada perusahaan yang memiliki *tangible asset* yang besar sehingga dapat digunakan sebagai *collateral* bagi pengambilan hutang.

Penilaian *Non-Debt Tax Shield*

Perlindungan pajak bukan hutang (*non debt tax shield*), merupakan instrumen pengganti (substitusi) biaya bunga (*interest expense*) yang akan berkurang saat memperhitungkan pajak atas laba yang diperoleh perusahaan (Nurita, 2012). *Non debt tax shield* diukur menggunakan rasio dari jumlah depresiasi terhadap total aset. Pengukuran ini digunakan juga dalam penelitian Nurita (2012); dan Liem, dkk. (2013) sebagai berikut:

$$NDTS = \frac{\text{Depreciation}}{\text{Total Asset}}$$

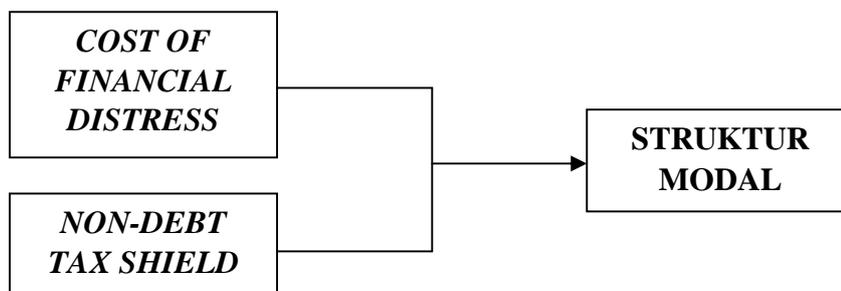
Kerangka Berpikir

Berdasarkan permasalahan yang dikemukakan, landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut ini:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis

Pengaruh Variabel *Cost Of Financial Distress*, dan *Non-Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal



Hipotesis

Berdasarkan pokok permasalahan yang ada yang didukung oleh teori yang dikemukakan diatas, maka peneliti merumuskan suatu hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Variabel *cost of financial distress* berpengaruh terhadap struktur modal Perusahaan Sub Sektor otomotif yang terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2016.
2. Variabel *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal Perusahaan Sub Sektor otomotif yang terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2016
3. Variabel *cost of financial distress*, dan *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal Perusahaan Sub Sektor otomotif yang terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2016.

Metodologi Penelitian

Lokasi dan Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan Perusahaan Sub Sektor otomotif yang terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2016. Agar penelitian ini tidak menyimpang dari permasalahan yang akan dibahas, maka penelitian ini hanya difokuskan pada pembahasan mengenai pengaruh *cost of financial distress* dan *non-debt tax shield* terhadap struktur modal perusahaan Sub Sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2014-2016.

Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang terkait dengan variabel-variabel yang diteliti: *cost of financial distress*, dan *non-debt tax shield* dari laporan keuangan perusahaan Sub Sektor otomotif yang terdaftar di BEI selama periode waktu 2014-2016. Data- data yang telah dikumpulkan ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Untuk mendapatkan hasil penelitian yang diharapkan, penulis membutuhkan berbagai data dan informasi yang mendukung penelitian ini. Metode pengumpulan data yang dilakukan penulis dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

1. Metode Studi Pustaka (*Library Research*)

Studi kepustakaan ini dilakukan dengan cara mempelajari buku-buku, artikel, jurnal-jurnal, situs internet, maupun karya tulis lainnya yang berkaitan atau berhubungan dengan masalah yang diteliti dalam penelitian ini.

2. Metode Dokumentasi

Untuk mendapatkan dan mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang akan digunakan dalam penelitian ini, penulis melakukan pencarian data tersebut lewat browsing ke situs BEI (www.idx.co.id)

Populasi dan Metode Sampling

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap, yang biasanya berupa orang, objek, transaksi, atau kejadian dimana kita tertarik untuk mempelajarinya

atau menjadi objek penelitian (Kuncoro, 2012: 118). Sedangkan sampel yaitu suatu himpunan bagian (*subset*) dari unit populasi.

Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan Sub Sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2016 yaitu sebanyak 12 perusahaan Sub Sektor otomotif yang terdaftar di BEI.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini berdasarkan teknik jenuh yaitu teknik penentuan sampel dimana semua populasi diambil sebagai sampel.

Operasional Variabel

Adapun pengukuran variabel-variabel dalam penelitian ini meliputi variabel terikat (variabel dependen) dan variabel bebas (variabel independen), yaitu:

1. Variabel Independen (X)

a. *Cost Of Financial Distress*

Cost of Financial Distress, menggambarkan risiko bisnis (*business risk*), yang merupakan indikator ketidakstabilan harga saham dan return yang diterima oleh pemegang saham. Mengacu pada penelitian dari Handayani (2011), variabel *Cost of Financial Distress* diukur dengan menggunakan standar deviasi dari return saham secara bulanan selama setahun. Secara sistematis, variabel *Cost of Financial Distress* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{RISK} = \text{STD RETURN SAHAM}$$

Sedangkan untuk menghitung Return Saham, dapat dilakukan dengan rumus berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{\text{Harga Saham}_t - \text{Harga Saham}_{t-1}}{\text{Harga Saham}_{t-1}}$$

b. *Non-Debt Tax Shield*

Perlindungan pajak bukan hutang (*non debt tax shield*), merupakan instrumen pengganti (substitusi) biaya bunga (*interest expense*) yang akan berkurang saat memperhitungkan pajak atas laba yang diperoleh perusahaan (Nurita, 2012). *Non debt tax shield* diukur menggunakan rasio dari jumlah depresiasi terhadap total aset. Pengukuran ini digunakan juga dalam penelitian Nurita (2012); dan Liem, dkk. (2013) sebagai berikut:

$$\text{NDTS} = \frac{\text{Depreciation}}{\text{Total Asset}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini, yaitu dengan menggunakan teknik persamaan regresi berganda (*Multiple Regression*). Analisis regresi ini merupakan teknik statistik yang digunakan peneliti untuk mencari persamaan regresi, yang dapat digunakan untuk memprediksi besar variabel dependen di masa yang akan datang karena adanya pengaruh dari beberapa variabel independen atau variabel bebas.

Persamaan regresi berganda (*Multiple Regression*) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

Keterangan:

Y = Struktur Modal

a = Konstanta

$b_{1,2}$ = Koefisien Regresi Variabel X

X_1 = *Cost Of Financial Distress*

X_2 = *Non-Debt Tax Shield*

Uji Asumsi Klasik

Model regresi terlebih dahulu harus memenuhi pengujian asumsi klasik untuk mengetahui apakah model regresi dalam penelitian benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan yang meliputi:

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu/residual atau variabel dependen dan independennya memiliki distribusi normal (Gozhali, 2009). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Terdapat dua cara untuk mengetahui apakah residual terdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

Apabila menggunakan analisis grafik, normalitas data dapat diketahui dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal, selain itu dapat juga dengan melihat *normal probability plot*, yaitu dengan membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonalnya. Jika data atau titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas.

Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Apabila asumsi ini dilanggar, maka uji statistik yang dilakukan menjadi bias atau tidak valid, terutama untuk sampel yang kecil.

2. Uji Multikolinearitas

Tujuan Uji multikolinearitas ini adalah untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang kuat antar variabel independen (Ghozali, 2009). Apabila terjadi korelasi yang kuat, maka terdapat masalah multikolinearitas yang harus diatasi. Dalam penelitian ini, pengujian multikolinearitas untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari : (1) nilai Tolerance dan (2) Variance Inflation Factor (VIF). Kriteria yang digunakan dalam pengujian ini, yaitu apabila nilai Tolerance $> 0,10$ atau sama dengan nilai VIF < 10 , maka terdapat masalah multikolinearitas antara variabel independen (Ghozali, 2009: 96).

Model regresi yang baik, yaitu tidak terdapatnya masalah multikolinearitas atau korelasi diantara variabel-variabel independennya.

3. Uji Heteroskedastisitas

Penggunaan uji heteroskedastisitas ini adalah untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual (error) satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan apabila varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik dalam suatu penelitian adalah seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas (Gozhali, 2009). Pengujian asumsi ini dapat dilakukan dalam berbagai cara, diantaranya dengan Metode grafik yaitu dengan melihat grafik *scatter plot*, White's General Heteroscedasticity Test, Uji Glejser, dan Park Test. Pada penelitian ini, alat uji yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan analisis grafik *scatter plot*. Dasar analisis pengujian heteroskedastisitas menggunakan grafik *scatter plot*, yaitu sebagai berikut (Gozhali, 2009) :

- Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.
- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (seperti, bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka menunjukkan telah terjadi heteroskedastisitas (Gozhali, 2009).

Pengujian Hipotesis

1. Uji Signifikansi/ Pengaruh Simultan (Uji F)

Uji keberartian model (Uji F) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas (independen) yaitu *cost of financial distress* dan *non-debt tax shield* yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama sama (simultan) atau tidak terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Kriteria pengambilan keputusannya, yaitu:

- Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau probabilitas $<$ nilai signifikan (Sig 0,05), maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan H_a diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau probabilitas $>$ nilai signifikan (Sig 0,05), maka hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Pengujian hipotesis secara parsial dilakukan dengan Uji t. Uji signifikansi koefisien regresi (Uji t) dilakukan untuk menguji apakah suatu variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen dan juga untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel untuk

pengambilan keputusan dalam menerima atau menolak hipotesis penelitian yang sebelumnya telah penulis buat.

Uji statistik t ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada pengujian statistik t, kriteria pengambilan keputusannya dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas < tingkat signifikansi ($\text{Sig} < 0,05$), maka H_a diterima dan H_0 ditolak, ini berarti menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika probabilitas > tingkat signifikansi ($\text{Sig} > 0,05$), maka H_a ditolak dan H_0 diterima, ini berarti menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3. Koefisien Determinasi (Uji R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh atau kuat kemampuan model dalam menerangkan variabel dependennya (Ghozali, 2009). Atau koefisien determinasi (R²) ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas (independen) mempengaruhi variabel terikat (dependen).

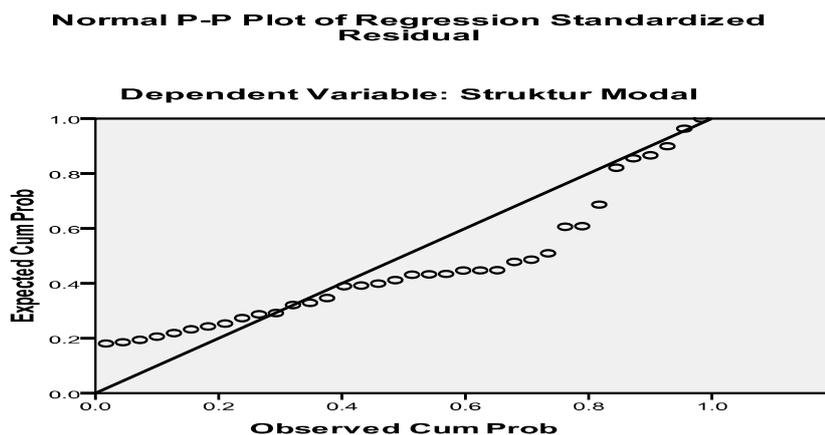
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Persyaratan Data Penelitian

1. Uji Normalitas.

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui distribusi penyebaran data dengan menggunakan grafik PP normal plot diperoleh hasil sebagai berikut:



Grafik 1
Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar grafik di atas diperoleh hasil bahwa penyebaran titik-titik mendekati garis diagonal, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk melihat apakah ada hubungan signifikan antara sesama variabel bebas *cost of financial distress* dan NDTs, Pada tabel berikut ini menunjukkan hasil multikolinearitas dengan menggunakan metode *Varian Inflation Factor (VIF)*.

Tabel 1
Hasil Uji Multikolinearitas

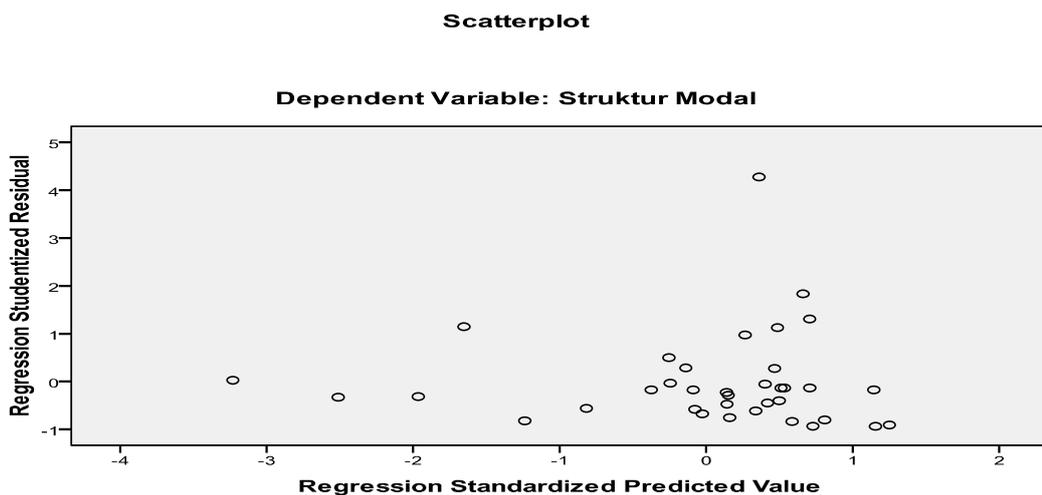
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Cost of financial distress	.891	1.123
NDTS	.891	1.123

a. *dependent variabel: struktur modal*

Berdasarkan Tabel 1 di atas didapat nilai VIF variabel *cost of financial distress* (X_1) sebesar 1,123 dan NDTs (X_2) sebesar 1,123. Oleh karena nilai *Varian Inflation Factor (VIF)* < 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas dalam model regresi linear berganda.

3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot diperoleh hasil sebagai berikut:



Grafik 2

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik di atas diketahui tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Statistik Inferensial

Setelah dilakukan uji persyaratan analisis data yaitu uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolenearitas dan uji heteroskedastisitas dan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, maka dapat dilanjutkan untuk diproses dalam persamaan regresi linear berganda.

1. Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel *cost of financial distress* (X_1) dan NDTs (X_2) terhadap struktur modal (Y), berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.235	.239		5.170	.000
	cost of financial distress	-.002	.004	-.077	-.419	.678
	non-debt tax shield	-.004	.008	-.085	-.466	.645

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sesuai dengan hasil pengolahan data di atas, maka didapat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,235 - 0,002 X_1 - 0,004 X_2$$

Maksudnya:

1. Nilai konstanta sebesar 1,235 menunjukkan bahwa tanpa adanya variabel *cost of financial distress* (X_1) dan NDTs (X_2) maka nilai struktur modal hanya sebesar 1,235.
2. Nilai koefisien regresi variabel *cost of financial distress* (X_1) sebesar -0,002 menunjukkan bahwa penurunan variabel *cost of financial distress* (X_1) sebesar 1% maka akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,002% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.
3. Nilai koefisien regresi variabel NDTs (X_2) sebesar -0,004 menunjukkan bahwa penurunan variabel NDTs (X_2) sebesar 1% maka akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,004% dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

2. Koefisien Korelasi (R)

Hasil perhitungan koefisien korelasi dapat dilihat pada Tabel 4.4. dibawah ini:

Tabel 3

Koefisien Korelasi (R), Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.132 ^a	.017	-.042	1.12789

a. Predictors: (Constant), non-debt tax shield, cost of financial distress

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Nilai koefisien korelasi (R) pada tabel diatas sebesar 0.132 yang berarti hubungan antara R^2 variabel cost of financial distress (X_1) dan NDTS (X_2) terhadap struktur modal (Y) memiliki hubungan yang sangat lemah.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil koefisien determinasi (R^2) pada Tabel 3 diperoleh nilai sebesar 0,017 atau sebesar 1,7%. Hal ini berarti variasi dalam struktur modal (Y) dijelaskan oleh variabel cost of financial distress (X_1) dan NDTS (X_2) sebesar 1,7% dan sisanya sebesar 98,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

1. Uji F

Dari hasil Uji F untuk menjelaskan hipotesis secara simultan dapat dilihat pada Tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4

Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.744	2	.372	.292	.748 ^a
	Residual	41.981	33	1.272		
	Total	42.725	35			

a. Predictors: (Constant), non-debt tax shield, cost of financial distress

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Hasil uji F di dapat nilai F_{hitung} sebesar 0,292 dengan tingkat Sig. 0,748 karena nilai $Sig, F > 0,05$, maka hipotesis ditolak. Hal ini berarti tidak terdapat pengaruh variabel cost of financial distress (X_1) dan NDTS (X_2) terhadap struktur modal (Y) perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Uji t

Selanjutnya dilakukan pengujian secara parsial antara variabel variabel cost of financial distress (X_1) dan NDTS (X_2) terhadap struktur modal (Y) sebagai berikut:

1. Pengaruh Variabel Cost of financial distress (X_1) Terhadap Struktur Modal (Y)

Berdasarkan tabel 2 diperoleh hasil t_{hitung} sebesar -0,419 nilai *Sig.t.* diperoleh sebesar $0,678 > 0,05$, maka hipotesis ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh *cost of financial distress* terhadap struktur modal perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di BEI.

2. Pengaruh Variabel NDTS (X_2) Terhadap Struktur Modal (Y)

Berdasarkan tabel 2 diperoleh hasil t_{hitung} sebesar -0,466 nilai *Sig.t.* diperoleh sebesar $0,645 > 0,05$, maka hipotesis ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh NDTS terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Pembahasan

1. Pengaruh *Cost of financial distress* (X_1) dan NDTS (X_2) Terhadap Struktur Modal (Y) Perusahaan Sub Sektor otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Variabel *cost of financial distress* (X_1) dan NDTS (X_2) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Y) perusahaan sub sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi F yang lebih besar dari standar signifikansi $\alpha = 5\%$.

Nilai koefisien korelasi (R) pada tabel diatas sebesar 0.132 yang berarti hubungan antara R^2 variabel *cost of financial distress* (X_1) dan NDTS (X_2) terhadap struktur modal (Y) memiliki hubungan yang sangat lemah.

Hasil koefisien determinasi (R^2) pada Tabel 3 diperoleh nilai sebesar 0,017 atau sebesar 1,7%. Hal ini berarti variasi dalam struktur modal (Y) dijelaskan oleh variabel *cost of financial distress* (X_1) dan NDTS (X_2) sebesar 1,7% dan sisanya sebesar 98,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini.

2. Pengaruh *Cost of financial distress* (X_1) Terhadap Struktur Modal (Y) Perusahaan Sub Sektor otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Variabel *cost of financial distress* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi t yang lebih besar dari standar signifikansi $\alpha = 5\%$.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2011), dan Tarazi (2013), menunjukkan bahwa *Cost of Financial Distress* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal.

3. Pengaruh NDTS (X_2) Terhadap Struktur Modal (Y) Perusahaan Sub Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Variabel NDTS tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi t yang lebih besar dari standar signifikansi $\alpha = 5\%$.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Erma dan Yad (2015), Cortez dan Susanto (2012), Liem dkk. (2013), Masidonda *et al.* (2013),

dan Rasoolpur (2012) menyatakan bahwa variabel *non-debt tax shield* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Sesuai dengan analisis data, pembahasan yang telah dipaparkan pada Bab sebelumnya, maka ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *cost of financial distress* (X_1) dan NDTs (X_2) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Y) perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel *cost of financial distress* (X_1) secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Y) perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Variabel NDTs (X_2) secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Y) perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian diatas, maka pada bagian berikut perlu diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Penelitian berikutnya diharapkan menggunakan variabel lainnya, yang belum dimasukkan dalam model penelitian ini karena variabel dalam penelitian ini terdapat hubungan yang sangat lemah terhadap struktur modal seperti struktur aktiva dan pertumbuhan perusahaan.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian hanya berfokus pada perusahaan sub sektor otomotif saja sehingga sampelnya kurang mewakili seluruh perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

DAFTAR PUSTAKA

- Ali Kesuma. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Vol. II. No.1/Hal: 38–45
- Andi Kartika. 2009. Pengaruh Risiko Bisnis (*Bussines Risk*), Struktur Aktiva (*Tangibility Of Assets*), Profitabilitas (*Profitability*) Dan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) Terhadap Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Yang Telah Listing di BEI Selama Periode 2004-2006. *Jurnal Dinamika Keuangan & Perbankan*. Vol. 1 No. 2/ISSN: 1979\4878/Hal: 105-122
- Bayraktaroglu, Ali.,IlhanEge., and Nusret Yazici. 2013. A Panel Data Analysis of Capital Structure Determinants: Empirical Results from Turkish Capital Market. *International Journal of Economics and Finance*. 5 (4), pp: 131- 140.
- Brigham & Weston. 2015. *Dasar–Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Brigham dan Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. 5th Edition. The Dryden Press, Orlando

- Brigham dan Houston. 2012. Dasar–Dasar Manajemen Keuangan. Buku 2. Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Cortez Michael Angelo and Stevie Susanto. 2012. The Determinants Of Corporate Capital Structure : Evidence From Japanese Manufacturing Companies. *Journal of International Business Research*, 11 (3): h: 121-133: Special Issue.
- De Angelo dan Masulis. 1980. Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of Financial Economics*. March: 3-29.
- Dewi. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)”. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Djumahi. 2015. *Effect of Compensation on Motivation, Organizational Commitment and Employee Performance*
- Dwijayanti. 2010. Pengaruh Kecerdasan Emosional, Kecerdasan Intelektual, Kecerdasan Spiritual Dan Kecerdasan Sosial Terhadap Pemahaman Akuntansi. Skripsi. Universitas Pembangunan Nasional “VETERAN” Jakarta
- Erma dan Yadnya. 2015. Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali.
- Fahmi. 2014. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta
- Farah Margaretha dan Aditya Rizki Ramadhan. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.
- Gozhali. 2009. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS. Semarang: BP UNDIP
- Graham dan Harvey. 2011. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Financial Economics*: 40, 3-73
- Handayani. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13, No.1, April 2011. Pp: 39-56.
- Hary dan Wiksuana. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Non-Debt Tax Shield terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia”, *E-jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 5, Hal: 1434-1451

- Hasni Yusrianti. 2013. Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, Dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia. Laporan Penelitian Dana Fakultas Ekonomi Unsri 2013.
- Hidayat. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007- 2011. Skripsi. Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro dipublikasikan.
- Horne dan Wachowicz. 2013. *Fundamental Of Financial Management*, Tenth edition, Prentice Hall International, Inc. New Jersey
- Indrajaya, Herlina, dan Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. No. 06, Tahun ke 2, September-Desember 2011.
- Joel G. Siegel dan Jae K. Shim. yang diterjemahkan oleh Moh Kurdi. *Kamus Istilah Akuntansi*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo
- Kartini dan Arianto. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.12, No.1, Januari 2008. Hal: 11-21.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keempat. Jakarta: Rajawali Pers
- Kuncoro. 2012. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis*. Jakarta: Erlangga.
- Liem dkk. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri *Consumer Good* Yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (1), pp: 1-11.
- Lourence. 2001. The Effects of Audit Committee Activity and Indepence on Corporate Fraud. *Managerial Finance*, Vol 26. No 11, 55-67.
- Lukas Setia Atmaja. 2009. *Teori dan praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi.
- Mai. Muhammad Umar. 2006. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomika*, Hal. 228- 245. Politeknik Negeri. Bandung