

PENGARUH RATING OBLIGASI DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN DEBT TAXSHIELD SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BEI TAHUN 2011-2015

Oleh :

Maisyaroh

Pembimbing : Edyanus Herman Halim dan Rendra Wasnury

Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia

Email : maisyaroh041@gmail.com

Effect Of Rating Bonds And Company Size On Capital Structure With Debt Taxshield As Variables Moderations In Manufacturing Companies The Listing In Bei Year 2011-2015

ABSTRACT

This study aims to analyze Debt Tax Shield moderate the influence of bond rating on capital structure. The population in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) period of 2011-2015. Dependent variable in this research is capital structure measured by Debt to Equity Ratio (DER), while independent variable is bond rating and firm size and moderation variable is Debt taxshield. This study has a population of 137 companies in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. This research uses purposive sampling technique and sample which fulfill as many as 44 companies. The method of data processing using multiple regression analysis and regression of moderation. SPSS software version 21.00. The result of the research shows that the variable of bond rating has a significant positive effect to the capital structure in the manufacturing company for the period of 2011-2015. The size of the company has a significant positive effect on capital structure in the manufacturing company for the period of 2011-2015. Debt Tax Shield does not moderate the bond rating relationship to the capital structure and is insignificant as well as with the positive variable value in the manufacturing company for the 2011-2015 period. Debt Tax Shield moderates the firm size relation to the capital structure and is significant and with the negative variable value in the manufacturing company for the period of 2011-2015.

Keywords : Bond rating, Company size, Debt Tax Shield, capital structure

PENDAHULUAN

Setiap sumber modal eksternal, baik yang didapat melalui utang maupun dari ekuitas, mengandung biaya, yang disebut biaya modal.

Biaya modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan modal. Seorang manajer perusahaan harus menentukan komposisi yang tepat antara utang dan ekuitas untuk

membentuk struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Tujuannya tentu saja untuk menekan biaya modal dan sekaligus memaksimalkan laba perusahaan. Kecermatan manajer dalam mengambil keputusan struktur modal yang tepat sangat menentukan seberapa besar perusahaan akan menanggung biaya modal. Penggunaan struktur modal yang tidak optimal akan menimbulkan biaya modal yang tinggi, sehingga berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal adalah pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko gagal melunasi utang bergantung pada sumber pendanaan serta jenis dan jumlah berbagai aset yang dimiliki perusahaan. Penetapan Struktur Modal yang baik pada perusahaan dapat digunakan sebagai acuan bagi stabilitas keuangan perusahaan dan menghindari risiko gagal bayar (Subramanyam dan Wild, 2010).

Okzan (2001) menyatakan bahwa struktur modal berkembang secara dinamis dan berubah waktu ke waktu, akibatnya selalu terjadi perubahan struktur modal dan juga faktor-faktor yang mempengaruhinya, hal ini disebabkan karena dalam operasional perusahaan selalu terjadi berbagai kepentingan berkenaan pendanaan yang berakibat pada DER. Berdasarkan data yang diperoleh peneliti, maka dapat dibuat tabel dari struktur modal perusahaan

manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai berikut :

Tabel 1
Rata-rata Struktur Modal
Perusahaan Manufaktur Periode
2011-2015 (%)

Struktur Modal				
2011	2012	2013	2014	2015
1.55	0.81	1.03	2.25	1.69

Sumber : *Data Olahan, 2017*

DER mengalami fluktuatif dari tahun ke tahun, dimana DER tahun 2011 yakni 1,77% telah mengalami penurunan pada tahun 2012 yakni sebesar 1,31% dan terjadi peningkatan pada tahun 2013 yakni sebesar 2,65%. Berdasarkan pernyataan Rosyadah, dkk (2012) bahwa struktur modal yang rendah akan meningkatkan tingkat profitabilitasnya, begitu pula sebaliknya apabila struktur modal tinggi akan menurunkan tingkat profitabilitasnya. Namun yang terjadi justru pada tahun 2012 rasio DER yang menurun.

Apabila struktur modal perusahaan dalam keadaan baik maka kegiatan perusahaan dapat dilakukan dengan baik, dan sebaliknya apabila struktur modal perusahaan dalam keadaan tidak baik maka perusahaan akan mengalami kendala dalam melakukan kegiatan usahanya. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap tingkat profitabilitas. Penetapan struktur modal dalam suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya

diantaranya dalam hal keputusan pendanaan.

Pemilihan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan, selain dipengaruhi oleh besar kecilnya biaya hutang atau modal sendiri, ada faktor lain yang secara umum dapat mempengaruhi sumber pendanaan, diantaranya seperti size perusahaan, pembayaran deviden, penjualan, aset perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keuntungan perusahaan (profitabilitas), pajak, manajemen, leverage, likuiditas, debt tax, resiko bisnis dan lain sebagainya. Dari beberapa faktor tersebut pengaruhnya terhadap struktur modal dan kinerja keuangan tidaklah sama, tentunya tergantung pada jenis perusahaan atau usahanya masing-masing dimana perusahaan tersebut melakukan kegiatan atau beroperasi (Supeno, 2009).

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia yang telah berganti nama menjadi Moody's Indonesia. Kedua lembaga tersebut mempunyai kegiatan menganalisa kekuatan posisi keuangan dari perusahaan penerbit obligasi. Proses pemeringkatan biasanya dilakukan secara berkala. PT PEFINDO dalam melakukan pemeringkatan biasanya memperhatikan resiko industri, resiko usaha dan resiko keuangan sedangkan PT Kasnic melakukan pemeringkatan dengan terkonsentrasi pada kegiatan operasional dan resiko keuangan. Agen pemeringkat berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga

dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Investor dapat menentukan kualitas dari suatu obligasi dengan memperhatikan peringkat yang dikeluarkan lembaga-lembaga tersebut. Peringkat obligasi dapat membantu investor dalam mengukur tingkat risiko dari suatu obligasi. Rating obligasi terhadap struktur modal pernah diteliti oleh Bella (2013), hasil penelitian menunjukkan bahwa rating obligasi memiliki pengaruh langsung yang negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Menurut Riyanto (2001) yang dimaksud dengan firm size adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset. Perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan akan lebih mudah memasuki pasar modal dan memperoleh penilaian kredit yang tinggi dari kreditur yang mana semuanya itu akan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan dihasilkan oleh perusahaan.

Rasio DER mengalami fluktuatif dari tahun ke tahun, dimana DER tahun 2011 yakni 1,55% telah mengalami penurunan pada tahun 2012 yakni sebesar 0.81% dan terjadi peningkatan pada tahun 2013 yakni sebesar 1.03%. Berdasarkan pernyataan Rosyadah, dkk (2012) bahwa struktur modal yang rendah akan meningkatkan tingkat profitabilitasnya, begitu pula sebaliknya apabila struktur modal tinggi akan menurunkan tingkat

profitabilitasnya. Namun yang terjadi justru pada tahun 2012 rasio DER yang menurun tidak diikuti oleh peningkatan ROA pada tahun 2012.

Pengurang pajak penghasilan (tax shields) merupakan salah satu pertimbangan untuk menentukan kebijakan struktur modal, selain variabel-variabel non tax shields yaitu kelompok variabel yang mempengaruhi struktur modal akan tetapi bukan sebagai pengurang pajak. Tax shield adalah kelompok penentu struktur modal yang dapat mengurangi atau menambah hutang, terdiri dari: debt tax shields dan non debt tax shields.

Debt tax shields adalah penentu struktur modal, hutang akan ditambah jika terdapat insentif atas penambahan hutang berupa pengurangan pajak dari pembebanan bunga hutang terhadap laba dan rugi. Modigliani dan Miller (1963), mengembangkan teori struktur modal dan memperluas pada pajak penghasilan dan pajak peorangan, menyatakan bahwa biaya bunga dapat menghemat pembayaran pajak karena bunga dapat mengurangi keuntungan kena pajak sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan menjadi lebih kecil (tax deductible).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut. 1) Apakah peringkat obligasi berpengaruh terhadap struktur modal?, 2) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?, 3) Apakah Debt Tax Shield memoderasi pengaruh peringkat obligasi terhadap struktur modal?, 4) Apakah Debt Tax Shield memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal?

Adapun tujuan penelitian ini yaitu, 1) Untuk menganalisis peringkat obligasi berpengaruh terhadap struktur modal. 2) Untuk menganalisis ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. 3) Untuk menganalisis Debt Tax Shield memoderasi pengaruh peringkat obligasi terhadap struktur modal. 4) Untuk menganalisis Debt Tax Shield memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Menurut Rodoni dan Indoyama (2007), struktur modal adalah sesuatu yang berkaitan dengan struktur pembelanjaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang dan modal sendiri. Yang menjadi permasalahan adalah bagaimana perusahaan dengan cepat memadukan komposisi dana permanen yang digunakannya dengan mencari paduan dana yang dapat meminimumkan biaya modal perusahaan. Dan dapat memaksimalkan harga saham. Hal ini yang menjadi tujuan akhir dari struktur modal, yakni membuat komposisi sumber pembiayaan yang optimal (Rodoni dan Ali, 2010).

Dengan demikian struktur modal memiliki beberapa unsur penting yang dapat diambil berdasarkan pendapat di atas, yaitu (1) bahwa modal yang digunakan oleh perusahaan terdiri dari perimbangan antara modal sendiri dengan modal asing, (2) sehingga dapat dikatakan merupakan cerminan keseluruhan pasiva dalam neraca dan (3) masalah penting dalam pengambilan keputusan

mengenai pembelanjaan perusahaan, karena secara langsung berakibat terhadap keuangan perusahaan.

Debt Tax Shield

Pengurang pajak penghasilan (tax shields) menjadi salah satu pertimbangan untuk menentukan kebijakan struktur modal. Tax shields adalah kelompok penentu struktur modal yang dapat menambah atau mengurangi hutang, terdiri dari debt tax shields dan non-debt tax shields. Debt tax shields adalah penentu struktur modal, hutang akan ditambah jika terdapat insentif atas penambahan hutang berupa pengurangan pajak dari pembebanan bunga hutang terhadap laba rugi (Djumahir, 2005).

Debt tax shields sebagai pendorong bagi perusahaan untuk lebih banyak menerima pinjaman, karena bunga pinjaman yang dibebankan sebagai biaya pada perhitungan laba dan rugi akan mengurangi pajak penghasilan perusahaan (Modigliani dan Miller, 1963). Sebagai implikasinya, peningkatan tarif pajak akan meningkatkan penggunaan hutang perusahaan (Shuetrim, et al., 1993).

Peringkat Obligasi

Obligasi (bonds) adalah surat tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman dana bagi emiten obligasi, dan emiten setuju untuk melakukan pembayaran penghasilan yang jumlahnya ditetapkan dalam kontrak. Ciri utama obligasi adalah jangka waktu jatuh tempo yang merupakan tanggal peminjam harus melunasi dana yang dipinjam (Herlianto; 2013).

Ketika seluruh obligasi yang diterbitkan memiliki tanggal jatuh

tempo yang sama maka obligasi tersebut dinamakan obligasi berjangka (term bonds), sedangkan obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo secara bertahap dinamakan obligasi berseri (serial bonds). Obligasi yang dapat dikonversi menjadi saham biasa dinamakan convertible bonds. Obligasi yang dapat ditebus kembali sebelum jatuh temponya dinamakan call able bonds (Hery; 2013).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) mencerminkan bahwa perusahaan yang mapan dan besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru ataupun perusahaan yang kecil. Perusahaan yang masih baru ataupun perusahaan yang kecil karena keterbatasan aksesnya ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu maka mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil. Semakin besar ukuran perusahaan (*firm size*) maka dividen yang dibagikan juga akan semakin besar, begitu juga sebaliknya. Dengan demikian ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Ukuran perusahaan diwakili oleh logaritma natural dari total assets (Zulkifli, 2008).

Ukuran perusahaan dapat menunjukkan seberapa besar informasi yang terdapat di dalamnya, sekaligus mencerminkan

kesadaran dari pihak manajemen mengenai pentingnya informasi, baik bagi pihak eksternal perusahaan maupun pihak internal perusahaan. Perusahaan besar cenderung untuk menyajikan laporan keuangan lebih tepat waktu dari pada perusahaan kecil (Rachmaf, 2004).

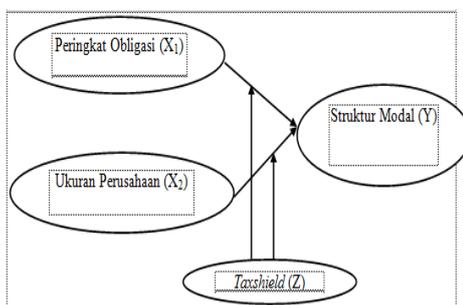
Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran diatas dapat disimpulkan hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

- H1: Peringkat obligasi berpengaruh terhadap struktur modal
- H2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal
- H3: debt tax shield berpengaruh terhadap struktur modal
- H4: Debt Tax Shield Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Model Penelitian

Gambar 1
Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan maupun yang tidak

dipublikasikan. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur di BEI periode tahun 2011-2015.

Adapun Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yakni sebanyak 44 perusahaan. Sampel penelitian dipilih melalui metode *purposive sampling*.

Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2011-2015.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dengan konsisten selama periode penelitian tahun 2011-2015.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki data kepemilikan institusional dengan konsisten selama periode penelitian tahun 2011-2015.

Operasional Variabel

Variabel Dependen (Y)

Struktur Modal

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal sendiri. Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang disbanding dengan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Variabel Independen (X)

Rating Obligasi (X1)

Rating obligasi merupakan skala resiko atas kemampuan suatu perusahaan membayar bunga dan pokok pinjaman dari semua obligasi yang diperdagangkan.

Ukuran Perusahaan (X2)

Size adalah simbol ukuran perusahaan. Proxy ini dapat ditentukan melalui log natural dari total asset (Ln TA) tiap tahun. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan emiten untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan emiten tersebut memiliki ratio pembayaran deviden yang lebih tinggi dari pada emiten kecil. Ukuran perusahaan diwakili oleh Log Natural (Ln) dari Total Asset tiap tahun

Variabel Moderasi

Debt Taxshield (Z)

Debt taxshield merupakan manfaat pajak yang didapat perusahaan yang berasal dari hutang.

$$DEBT = \frac{Total\ Long\ Term\ Debt}{Total\ Assets}$$

Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Uji statistic deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mendeskripsikan data yang ada dalam penelitian ini yang terdiri dari kebijakan perusahaan, capital structure, nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Pengukuran dalam penelitian ini terdiri dari nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas galat taksiran dimaksudkan untuk menentukan normal tidaknya distribusi data penelitian. Uji normalitas yang digunakan adalah uji kosmogorov smirnov yang dinyatakan normal apabila harga signifikansi nilai z hit lebih besar dari dengan taraf signifikansi $\alpha = 0.05$.

Uji Multikolinearitas

Uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Jadi uji normalitas bukan dilakukan pada masing-masing variabel tetapi pada nilai residualnya. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji histogram, uji normal P Plot, uji Chi Square, Skewness dan Kurtosis atau uji Kolmogorov Smirnov.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah nilai korelasi antara nilai residual time series pada waktu yang berbeda. Autokorelasi ini terjadi apabila ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut dengan Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas. Untuk mendeteksi

heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode *Scatter Plot*.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Menurut Ghozali (2011) untuk menguji model pengaruh dan hubungan variabel bebas yang lebih dari dua variabel terdapat variabel tergantung digunakan persamaan analisis regresi berganda.

Pengujian Hipotesis

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Penggunaan koefisien determinasi ini untuk menjelaskan kebaikan dari model regresi dalam memprediksi variabel dependen.

Uji Statistik F (Uji Signifikansi Simultan)

Uji statistik F menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen dalam model penelitian berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006).

Uji Statistik T

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Penelitian

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rating Obligasi	220	1.00	8.00	5.0773	2.32093
Size	220	8.14	27.52	14.2073	2.56939
Debt	220	.01	1.78	.4497	.32124
Struktur modal	220	.01	2.25	.6760	.58893
Valid N (listwise)	220				

Sumber : *Data Olahan, 2017*

Jumlah observasi (N) dari penelitian ini ada 220. Dari 220 observasi terhadap sampel diketahui bahwa nilai variabel struktur modal yang terkecil (minimum) adalah 0.01 dan yang terbesar (maximum) adalah 2.25 dengan rata-rata 0.6760 dan standar deviasi adalah 0.58893. semakin tinggi nilai struktur modal, maka semakin besar struktur modal perusahaan.

Peringkat obligasi memiliki nilai terkecil (minimum) adalah 1 dan nilai yang terbesar (maximum) adalah 8 dengan rata-rata 5.0773 dan standar deviasi adalah 2.32093 semakin tinggi nilai peringkat obligasi, maka semakin besar struktur modal perusahaan.

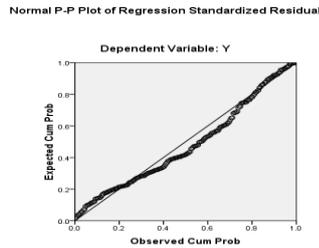
Ukuran perusahaan memiliki nilai terkecil minimum adalah 8.14 dan nilai yang terbesar adalah 28.10 dengan rata-rata 14.2073 dan standar deviasi adalah 2.56939 . semakin tinggi nilai ukuran perusahaan, maka semakin besar struktur modal perusahaan.

Variable *Debt Tax Shield* terkecil (minimum) adalah 0.01 dan yang terbesar (maximum) adalah 1.78 dengan rata-rata 0.4497 dan standar deviasi adalah 0.32124. semakin tinggi nilai *Debt Tax Shield*, maka semakin besar struktur modal perusahaan.

Analisis Kuantitatif

Pengujian Normalitas Residual

Gambar 2
Uji Normalitas Data



Sumber : Data Olahan, 2017

Pada gambar 2, dapat dilihat bahwa pada grafik normal probability plot titik-titik menyebar berhimpit disekitar garis diagonal atau tidak terpencar jauh dari garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa syarat dari uji normalitas terpenuhi.

Uji Multikolinieritas

Tabel 2
Uji Multikolinieritas

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.711	.203		-3.505	.001		
Rating	.085	.015	.336	5.830	.000	.975	1.026
Size	.039	.013	.171	2.914	.004	.944	1.059
Debt	.399	.110	.218	3.637	.000	.904	1.106

Sumber : Data Olahan, 2017

Berdasarkan tabel 3 di atas diketahui bahwa nilai VIF dari variabel rating obligasi sebesar 1,026; size sebesar 1,059; dan Debt taxshield sebesar 1,106. Kemudian nilai tolerance dari rating obligasi sebesar 0,975; size sebesar 0,944 ; dan Debt taxshield sebesar 0,904. Berdasarkan hasil perhitungan dapat dilihat bahwa nilai VIF semua variabel < 10 dan nilai tolerance > 0,10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala korelasi antar variabel maupun bebas multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.513 ^a	.263	.253	.50917	1.372

a. Predictors: (Constant), Debt, X1, X2

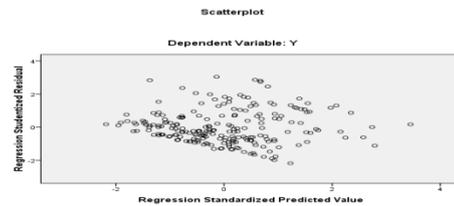
b. Dependent Variable: Y

Sumber : Data Olahan, 2017

Nilai Durbin Watson sebesar 1.372 dengan n = 220 terletak antara batas atas atau upper bond dU dan (4-dU) atau dapat dikatakan terletak diantara 1,3668 dan 2,3612 yang merupakan daerah bebas autokorelasi. Ini berarti data penelitian tidak mengandung gejala autokorelasi

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data Olahan, 2017

Dari gambar di atas dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar secara acak namun tidak tersebar secara baik, karena titik-titik tersebut lebih banyak mnengumpul di bawah titik nol.

Analisis Regresi Moderasi

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Moderasi

Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-.711	.203			-3.505	.001
X1	.085	.015	.336		5.830	.000
X2	.039	.013	.171		2.914	.004
Debt	.399	.110	.218		3.637	.000
Moder11	.014	.024	.033		.560	.576
Moder2	.023	.006	.210		3.681	.000

a. Dependent Variable: DER
Sumber: Hasil output SPSS

Sumber : Data Olahan, 2017

Dari Tabel 4 diatas, maka dapat dirumuskan suatu persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,711 + 0,085 X_{1it} + 0,039 X_{2it} + 0,399 Z_{1it} + 0,014 X_{1it} \cdot Z_{1it} + 0,023 X_{2it} \cdot Z_{1it} + e_{it}$$

Persamaan regresi tersebut memiliki makna sebagai berikut :

1. Nilai konstanta(a) sebesar -0,711. Artinya adalah apabila peringkat obligasi, ukuran perusahaan, *Debt Tax Shield*, dan interaksi antara rating obligasi dan ukuran perusahaan dengan *Debt Tax Shield* sama dengan nol (0), maka struktur modal bernilai negatif sebesar 0,711
2. Nilai koefisien regresi rating obligasi sebesar 0,085 artinya adalah bahwa setiap kenaikan rating obligasi sebesar 1 satuan akan berpengaruh positif terhadap struktur modal sebesar 0,085 satuan.
3. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,039 artinya adalah bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan akan berpengaruh positif terhadap struktur modal sebesar 0,039.
4. Nilai koefisien regresi *Debt Tax Shield* sebesar 0,399 artinya adalah bahwa setiap kenaikan *Debt Tax Shield* sebesar 1 satuan akan berpengaruh positif terhadap struktur modal sebesar 0,399.
5. Nilai koefisien interaksi Rating Obligasi dengan *Debt Tax Shield* sebesar 0,014. Artinya adalah bahwa setiap kenaikan rasio interaksi variabel Rating Obligasi dengan *Debt Tax Shield* sebesar 1 satuan akan berpengaruh positif terhadap struktur modal sebesar 0,014

satuan.

6. Nilai koefisien interaksi *size* dengan *Debt Tax Shield* sebesar 0.023. Artinya adalah bahwa setiap kenaikan rasio interaksi variabel *size* dengan *Debt Tax Shield* sebesar 1 satuan akan berpengaruh positif terhadap struktur modal sebesar 0,023s satuan.

Uji Koefisien Determinasi (R2)

Tabel 5
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.554 ^a	.307	.290	.49612	1.409

a. Predictors: (Constant), Modert2, Debt, X1, X2, Modert1

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Data Olahan, 2017

Hasil koefisien determinasi nilai R square dalam table 5 sebesar 0,307. Artinya adalah bahwa terdapat pengaruh variabel bebas (Rating obligasi, ukuran perusahaan, dan Debt Tax Shield, serta interaksi Rating obligasi dan ukuran perusahaan dengan debt taxshield) adalah sebesar 3,07% sedangkan sisanya sebesar 96,98% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Uji Statistik F

Tabel 7
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23.285	5	4.657	18.920	.000 ^b
	Residual	52.674	214	.246		
	Total	75.959	219			

a. Predictors: (Constant), Modert2, Debt, X1, X2, Modert1

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Data Olahan, 2017

Berdasarkan analisis data diketahui nilai F_{hitung} sebesar 18,920 sedangkan nilai F_{tabel} 3,04 . Pada Tabel 5.7 diketahui bahwa F_{hitung} sebesar 18,920 sehingga F_{hitung} $18,920 > F_{tabel}$ 3,04 dengan signifikansi $F = 0,000 < 0,05$. Artinya adalah bahwa variabel bebas secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Uji Statistik t

Tabel 8
Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.711	.203		-3.505	.001
X1	.085	.015	.336	5.830	.000
X2	.039	.013	.171	2.914	.004
Debt	.399	.110	.218	3.637	.000
Modert1	.014	.024	.033	.560	.576
Modert2	.023	.006	.210	3.581	.000

a. Dependent Variable: Y
Sumber: hasil output spss

Sumber : Data Olahan, 2017

1. Pengaruh peringkat obligasi terhadap struktur modal
Dari hasil uji t pada tabel 5.8, diperoleh nilai thitung sebesar 5,830 dan ttabel 1,97190, sementara itu tingkat signifikansi 0.000 dengan nilai variabelnya bertanda positif. Dapat diambil kesimpulan thitung $>$ ttabel dan pvalue $<$ α maka H_a diterima dan H_o ditolak. Hal ini berarti bahwa peringkat obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal
Dari hasil uji t pada tabel 5.8, diperoleh nilai thitung sebesar 2.194 dan ttabel 1,97190, sementara itu tingkat signifikansi 0.004 dengan nilai

variabelnya bertanda positif. Dapat diambil kesimpulan thitung $>$ ttabel dan pvalue $<$ α maka H_a diterima dan H_o ditolak. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

3. Pengaruh peringkat obligasi terhadap struktur modal dimoderasi oleh Debt TaxShield
Dari hasil uji t pada tabel 5.8, diperoleh nilai thitung sebesar 0,560 dan ttabel 1,97190, sementara itu tingkat signifikansi 0,576 dengan nilai variabelnya bertanda positif. Dapat diambil kesimpulan thitung $<$ ttabel dan pvalue $>$ α maka H_a diterima dan H_o ditolak. Hal ini berarti bahwa Debt Tax Shield tidak memoderasi hubungan peringkat obligasi terhadap struktur modal dan sifatnya tidak signifikan serta dengan nilai variabelnya positif.
4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal dimoderasi oleh Debt Tax Shield
Dari hasil uji t pada tabel 5.8, diperoleh nilai thitung sebesar 3,581 dan ttabel 1,97190, sementara itu tingkat signifikansi 0,000 dengan nilai variabelnya bertanda positif. Dapat diambil kesimpulan thitung $>$ ttabel dan pvalue $<$ α maka H_o ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa Debt Tax Shield memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan sifatnya signifikan serta dengan nilai variabelnya positif.

Pembahasan

Pengaruh Rating Obligasi terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa peringkat obligasi berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2011-2015. Peringkat obligasi menjadi hal penting bagi investor karena peringkat obligasi merupakan indikator mengenai kualitas dan kelayakan kredit yang mencerminkan kemampuan perusahaan penerbit untuk membayar kredit beserta bunga secara tepat waktu. Peringkat obligasi berguna pula bagi perusahaan penerbit karena dapat meningkatkan sumber informasi mengenai keuangan dan representasi manajemen lainnya sehingga mempengaruhi reputasi resiko perusahaan. Peringkat obligasi biasanya diberikan oleh lembaga pemeringkat independen yang didirikan oleh negara maupun swasta. Pemeringkatan dilakukan secara berkala dengan memperhatikan beberapa kriteria yang telah ditentukan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2011-2015. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan

Pengaruh *rating obligasi* terhadap Struktur Modal dengan *Debt* sebagai Variabel Pemoderasi

Berdasarkan hasil penelitian bahwa *Debt Tax Shield* tidak memoderasi hubungan peringkat obligasi terhadap struktur modal dan sifatnya tidak signifikan serta dengan nilai variabelnya positif pada perusahaan manufaktur periode 2011-2015. Dalam struktur modal, *Debt Tax Shield tax shield* merupakan substitusi *interest expense* yang akan berkurang saat menghitung pajak perusahaan (Mutamimah, 2003). Menurut De Angelo et. al (dalam Sunarsih, 2004) menyatakan bahwa potongan pajak (*tax deduction*) yang berupa depresiasi dan *investment tax credit* dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang. Jadi, dalam melakukan efisiensi penghitungan pajak selain dengan membebankan biaya bunga hutang, perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan/perlindungan pajak melalui fasilitas perpajakan yang diberikan oleh pemerintah atau disebut dengan *Debt Tax Shield tax shield*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan *Debt* sebagai Variabel Pemoderasi

Berdasarkan hasil penelitian bahwa bahwa *Debt Tax Shield* memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan sifatnya signifikan serta dengan nilai variabelnya negatif pada perusahaan manufaktur periode 2011-2015. Ukuran perusahaan menjelaskan tentang besar kecil nya suatu perusahaan, berdasarkan dari ukurannya tersebut dapat dilihat dari jenis-jenis usaha

atau aktivitas usaha yang dilakukan oleh perusahaan. Penentuan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset dan rata-rata total aset perusahaan (Tarazi, 2013).

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang sudah dilakukan, maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut :

1. Peringkat obligasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2011-2015.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 2011-2015.
3. *Debt Tax Shield* tidak memoderasi hubungan peringkat obligasi terhadap struktur modal dan sifatnya tidak signifikan serta dengan nilai variabelnya positif pada perusahaan manufaktur periode 2011-2015.
4. *Debt Tax Shield* memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan sifatnya signifikan serta dengan nilai variabelnya negatif pada perusahaan manufaktur periode 2011-2015.

Keterbatasan

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Kurangnya jumlah observasi dalam periode penelitian.
2. Data *rating* obligasi yang dikeluarkan oleh Perneringkat Efek Indonesia tidak lengkap

setiap tahunnya, sehingga penelitian menggunakan rentang waktu penelitian.

3. Pada penelitian ini hanya meneliti beberapa variabel independen saja yaitu Rating Obligasi dan *size* dan hanya menggunakan satu variabel moderasi yaitu *rating* obligasi. Masih banyak faktor-faktor lain yang belum diteliti.
4. Pada penelitian ini penilaian *Debt tax shield* hanya menggunakan satu proksi.

Saran

Adapun saran-saran yang mungkin bisa digunakan untuk menyempurnakan penelitian, antara lain :

1. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya sampel yang digunakan merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena jumlah perusahaan yang mengeluarkan rating obligasi dan terdaftar di perusahaan pemeringkat efek (Pefindo) hanya sedikit dan tidak semuanya rutin menerbitkan rating setiap tahunnya.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel independen yang lain dimana memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan memiliki hubungan yang erat dengan obligasi.
3. Disarankan memperpanjang rentang waktu penelitian dan tentu saja tidak mempertimbangkan setiap tahunnya rating obligasi itu dikeluarkan. Hal ini bertujuan untuk memperoleh hasil yang lebih akurat lagi dan dapat menggambarkan kondisi sesuai

- dengan pasar.
4. Dalam melakukan penelitian *Debt tax shield* selanjutnya, dapat menggunakan lebih banyak proksi yang terdapat pada penelitian-penelitian terdahulu, sehingga dapat memperoleh gambaran tentang *debt tax shield* secara lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Djumahir (2005) pengaruh variabel-variabel tax shield dan non tax shield terhadap struktur modal dan nilai perusahaan (Studi pada perusahaan go publik di BEJ), *Journal*
- Herlianto, Didit. 2013, *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta: Gosyen Publishing
- Hery. 2011. *Teori Akuntansi, Pelaporan Keuangan dan Standar Akuntansi & Kerangka Kerja Konseptual FASB*. Yogyakarta: Gava Media
- Rachmaf, 2004. *Ketepatan Waktu Pelaporan Perusahaan, Manufaktur di BEI*, Yogyakarta: Liberty
- Rosyadah, dkk, 2012, Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011. Malang. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Diperoleh tanggal 20 Mei 2017
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi 4. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta
- Rodoni, Ahmad dan Ali, Herni. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra
- Subramanyam dan Wild, 2010. *Financial Statetment Analyisi. First Book. 10 Edition*. Jakarta: Salemba Empat
- Zulkifli. 2008. *Pemodelan dalam Riset Operasi*. Bandung: Institut Teknologi