

**PENGARUH INVESTASI DAN PENDANAAN TERHADAP BIAYA MODAL PERUSAHAAN DAN *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN TAMBANG BATUBARA YANG *GO PUBLIC* DI INDONESIA**

**LCA. Robin Jonathan**

*University of 17 Agustus 1945 Samarinda*  
Jl. Ir. H. Juanda No. 80, 75124, Indonesia  
robinjonathan.lca@gmail.com

**Theresia Militina**

*Mulawarman University*  
Jl. Tanah Grogot No.1, 75124, Indonesia  
theresiamilitina51@gmail.com

***ABSTRACT***

*The purpose of this study to analyze and determine the effect of investment and funding to the cost of company capital and financial distress. The development of mining and mining service companies that go public today reached 42 companies in Indonesia in the period 2013-2015, including examined 23 financial statement of coal mining companies at the same time.*

*Using regression path analysis method to test the magnitude of the effect indicated by the path coefficient on each path diagram of the causal relationship between investment decision and funding decision as exogenous variable to cost of company capital and financial distress as endogenous variable.*

*The results showed that investment decisions and funding decisions significantly affect the cost of company capital; Investment decisions have a significant and dominant effect on financial distress and have a negative and insignificant effect on financial distress through the cost of company capital; Funding decisions have a negative and insignificant effect on financial distress and have a significant effect on financial distress through the cost of company capital; The cost of company capital has a negative and insignificant effect on financial distress.*

***Keywords: Cost of Company Capital, Financial Distress, Investment Decision, Investment Funding***

**PENDAHULUAN**

Berkembangnya dunia usaha dewasa ini, merupakan dampak dari perubahan global yang menyebabkan organisasi yang berjalan saat ini harus

memperhatikan perubahan-perubahan yang berlangsung.

Salah satu organisasi yang menjadi sumber pendorong pembangunan adalah

perusahaan. Perusahaan memiliki berbagai fungsi operasi diantaranya fungsi keuangan yaitu fungsi mencari dan menggunakan dana untuk mendukung aktivitas perusahaan. Pencarian dana dilakukan untuk membiayai aktivitas perusahaan dan diinvestasikan pada berbagai aktiva. Kegiatan perusahaan ini bertujuan untuk memperoleh hasil atau pendapatan yang lebih lebih besar dibandingkan dengan biaya perolehan.

Bisnis pertambangan batubara merupakan bisnis galian yang tidak dapat diperbaharui, upaya dalam pencapaian tujuan bisnis dibutuhkan modal besar sehingga perlu kecermatan didalam mengambil keputusan, baik itu menyangkut investasi maupun pendanaan. Risiko yang timbul dalam pengambilan keputusan berdampak terhadap biaya modal perusahaan dan financial distress.

### **KERANGKA TEORITIS**

Keputusan investasi (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012:201) diukur dengan *rate of return* (= ratio laba bersih setelah pajak dengan investasi) merupakan keputusan yang diambil untuk menggunakan sejumlah dana saat ini untuk pembiayaan aktiva perusahaan dengan tujuan memperoleh

keuntungan dimasa datang. Suatu investasi dikatakan menguntungkan bila membuat pemodal lebih kaya. Pengertian ini konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi *rate of return*, makin makin tinggi biaya modal perusahaan dan ini berdampak terhadap risiko terjadinya *financial distress*.

Keputusan pendanaan (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012:277) menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang dipergunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan investasi saat ini. dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa datang. Kebutuhan dana dapat bersumber dari dana eksternal dan internal. Teori struktur modal menjelaskan bahwa perubahan struktur modal berpengaruh terhadap biaya modal. Semakin tinggi penggunaan dananya, makin tinggi biaya modal yang timbul karenanya dan itu berdampak terhadap risiko terjadinya *financial distress*.

Biaya modal perusahaan (Sulaeman Rahman Nidar, 2016:83) merupakan konsep yang sangat penting

untuk diketahui. Keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan dana dengan biaya modal yang optimal merupakan usaha yang harus dilakukan. Secara formal, biaya modal adalah tingkat pengembalian yang diinginkan dari suatu proyek. Makin lama tingkat pengembaliannya, makin tinggi biaya modal perusahaan dan ini akan menyebabkan terjadinya *financial distress*. Biaya modal perusahaan (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012:295) diukur dengan ratio laba operasi dengan nilai perusahaan (= modal asing dan modal sendiri).

*Financial distress* (Sulaeman Rahman Nidar, 2016:286) adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Ben (2015) menjelaskan bahwa *financial distress* dapat diprediksi dengan menggunakan metode *Altman (Z-score)*. Cahyono (2013) mengatakan metode *Altman* merupakan salah satu metode yang diciptakan oleh *Edward I Altman* untuk memprediksi kebangkrutan. Apabila nilai *Z-score* < 1,81 maka perusahaan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan konsep yang dikemukakan, apakah Keputusan investasi dan keputusan pendanaan

berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan dan *financial distress* baik secara langsung maupun tidak langsung. Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu menganalisa dan mengetahui pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap biaya modal perusahaan dan *financial distress* baik secara langsung maupun tidak langsung pada perusahaan tambang batubara yang *go public* di Indonesia periode 2013-2015.

#### **METODE PENELITIAN**

Perusahaan *mining and mining service* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 sebanyak 42 perusahaan dan 23 perusahaan diantaranya adalah perusahaan tambang batubara yang diteliti laporan keuangannya pada kurun waktu yang sama. Penelitian ini menggunakan analisa jalur regresi berganda dengan data *crosssection* dan jenis data sekunder yaitu berupa laporan keuangan yang dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia. Prosedur yang digunakan dalam penelitian ini, adalah:

1. Statistik dekriptif: Menggambarkan variabel-variabel yang digunakan. Model regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan linier antara keputusan investasi, dan

- keputusan pendanaan sebagai variabel independen dengan biaya modal perusahaan dan *financial distress* sebagai variabel dependen.
2. Uji Normalitas (Suliyanto, 2011:75) dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal. Pengujian ini menggunakan model Kolmogorov-SmirnovZ dengan syarat signifikan  $\alpha = ,05$ .
  3. Uji Linieritas (Suliyanto, 2011:163) dimaksudkan untuk mengetahui apakah model yang dibuktikan merupakan model benar linier. Pengujian ini menggunakan model
  4. *Lagrange Multiplier* (LM Test) dengan membandingkan  $X^2_{hitung}$  yang diperoleh dari  $nxR^2$  dengan  $X^2_{tabel}$  pada  $\alpha = ,05$ .
  5. Asumsi klasik (Ghozali dan Fuad, 2008) yang paling fundamental dalam analisis multivariate adalah uji normalitas dan multikolinieritas. Olobatuyi (2006) menambahkan linieritas dan autokorelasi.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis

Analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa jalur

dengan teknik regresi linier berganda, dengan langkah sebagai berikut:

1. Menentukan diagram jalur berdasarkan paradigm hubungan linier.

Diagram jalur terdiri dari variabel eksogen  $X_1, X_2$  dan variabel endogen  $Y_1, Y_2$

2. Menentukan persamaan struktural sebagai berikut:

a. Persamaan substruktur 1:  $Y_1 = PY_1X_1 + PY_1X_2 + e_1$

b. Persamaan substruktur 2:  $Y_2 = PY_2X_1 + PY_2X_2 + PY_2Y_1 + e_2$

Keterangan:

$Y_1$  : Biaya Modal Perusahaan

$X_1$  : Keputusan Investasi

$X_2$  : Keputusan Pendanaan

P : Beta

e : Error

3. Menganalisa melalui tahapan:

a. Menganalisa persamaan substruktur 1

b. Menganalisa persamaan substruktur 2

- a. Analisis Persamaan substruktur 1

Untuk mengetahui kelayakan dari suatu model, dilakukan uji normalitas, uji linieritas dan uji asumsi klasik sebagai berikut:

1. Uji normalitas dengan menggunakan model *Kolmogorov-SmirnovZ* didapat:

Tabel. 1. Uji Normalitas Model *Kolmogorov-Smirnov*

		Standardized Residual
N		59
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.96922337
Most Extreme Differences	Absolute	.219
	Positive	.219
	Negative	-.175
Kolmogorov-Smirnov Z		1.278
Asymp. Sig. (2-tailed)		.076

Sumber :data diolah  
Asymp sig (2-tailed) menunjukkan bahwa nilai sig. (2-tailed) ,076 > ,05. Ini berarti nilai residual terstandarisasi

menyebarkan secara normal.

Tabel 2. Uji Linieritas Model Lagrange Multiplier

2. Uji linieritas dengan menggunakan model *Lagrange Multiplier* (LM Test) didapat:

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.863 <sup>a</sup>	.746	.737	.21954019

a. Predictors: (Constant), X2Sqr, X1sqr

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual  
Sumber: data diolah

Nilai  $X^2_{hitung} = ,746 \times 59 = 44,01 < X^2_{tabel} 77,93$ .

Berarti model regresi yang digunakan benar linier.

3. Uji asumsi klasik dengan menggunakan uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas.

a. Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Uji Multikolinieritas,

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.114	.057		-1.988	.052		
	X1	2.161	.575	.386	3.759	.000	.941	1.062
	X2	-.233	.052	-.458	-4.455	.000	.941	1.062

a. Dependent Variable: Y1

Sumber: data diolah

Nilai Tolerance untuk masing-masing variabel bebas  $> ,10$  dan nilai VIF  $< 10$ . Ini berarti variabel bebas yang digunakan bebas dari multikolinieritas.

b. Uji Heteroskedastisitas.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.996 <sup>a</sup>	.992	.991	.09319

a. Predictors: (Constant), X1X2, X1, X2Sqr, X2, X1sqr

b. Dependent Variable: U\_1

Nilai  $X^2_{hitung} = .992 \times 59 = 58,53 < X^2_{tabel}$  yang digunakan bebas dari 77,93 maka model regresi heteroskedastisitas.

4. Regresi Linier Berganda.

a. Hubungan antar variabel (n=59)

Tabel 5. Hubungan Antar Variabel Dalam Model Persamaan Substruktur 1

		Y1	X1	X2
Pearson Correlation	Y1	1.000	.497	-.551
	X1	.497	1.000	-.242
	X2	-.551	-.242	1.000
Sig. (1-tailed)	Y1	.	.000	.000
	X1	.000	.	.032
	X2	.000	.032	.
N	Y1	59	59	59
	X1	59	59	59
	X2	59	59	59

Sumber: data diolah

Variabel  $X_1$  dan  $X_2$  berhubungan terhadap  $Y_1$ .  $X_1$  berhubungan signifikan terhadap  $X_2$

b. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan keberadaan variabel dependen.

Tabel 6. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Persamaan Substruktur 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.666 <sup>a</sup>	.444	.424	.43527

a.

redictors: (Constant),  $X_2$ ,  $X_1$   
 Sumber: data diolah

Hasil analisis regresi berganda diperoleh nilai  $R^2 = ,444$  ini berarti model penelitian mampu menjelaskan

keberadaan variabel dependen sebesar 44,4% dan sisanya 74,6% dijelaskan oleh variable diluar model.

c. Uji F menjelaskan kemampuan variabel independen secara simultan menjelaskan keberadaan variabel dependen.

Tabel 7. Uji F.

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.473	2	4.236	22.360	.000 <sup>a</sup>
	Residual	10.610	56	.189		
	Total	19.083	58			

a. Predictors: (Constant),  $X_2$ ,  $X_1$

b. Dependent Variable:  $Y_1$

Sumber: data diolah

Hasil analisa regresi berganda diperoleh nilai  $F = 22,360 > 2,578$  ini

berarti bahwa model yang digunakan dapat menjelaskan secara signifikan keberadaan variabel dependen.

d. Uji t menjelaskan kemampuan variabel independen secara partial menjelskan keberadaan variabel dependen.

Tabel 8. Uji t.

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.114	.057		-1.988	.052
	$X_1$	2.161	.575	.386	3.759	.000
	$X_2$	-.233	.052	-.458	-4.455	.000

a. Dependent Variable:  $Y_1$

Sumber: data diolah

Hasil analisa regresi berganda

$X_1$  dan  $X_2$  secara partial

ditemukan bahwa variabel

berpengaruh signifikan terhadap  $Y_1$

e. Pengujian Hipotesis.

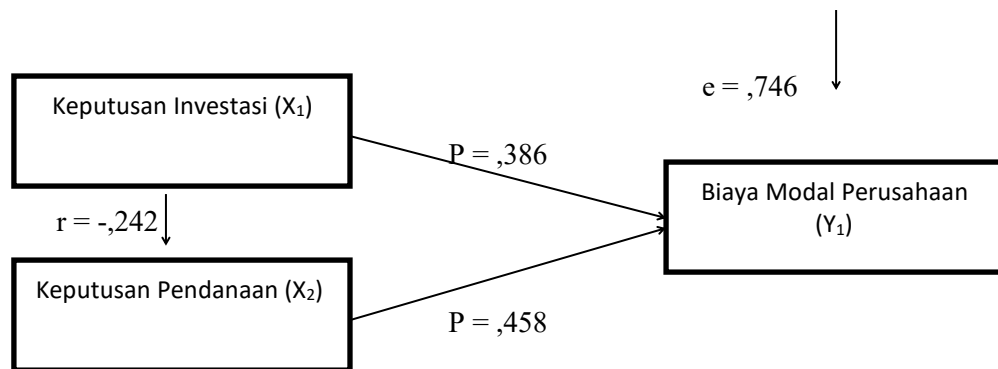
Tabel 9. Pengujian Hipotesis Model Persamaan Substruktur 1

Variabel Dependen	Variabel Independen	P	T	Sig. 0,05	Keterangan	Hipotesis ke:
$Y_1$	$X_1$	,386	3,759	,000	Signifikan	1. Diterima
$R^2 = ,444$	$X_2$	-,458	-4,455	,000	Signifikan	3. Diterima
$F_h = 22,360$						
$Sig = ,000$						

Sumber: data diolah

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis ke1 dan hipotesis ke3 yang diajukan

berhasil diterima. Berdasarkan hasil regresi persamaan substruktur 1, dapat digambarkan sebagai berikut



#### b. Analisis Persamaan substruktur 2

Untuk mengetahui kelayakan dari suatu model, dilakukan uji normalitas, uji linieritas dan uji asumsi klasik sebagai berikut:

1. Uji normalitas dengan menggunakan model *Kolmogorov-SmirnovZ* didapat:

Tabel. 10. Uji Normalitas Model *Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Standardized Residual
N		59
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.96922337
Most Extreme Differences	Absolute	.097
	Positive	.097
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		.748
Asymp. Sig. (2-tailed)		.030

Sumber :data diolah

Asymp sig (2-tailed) residual terstandarisasi menyebar secara menunjukkan bahwa nilai sig. (2-

tailed) ,630 > ,05. Ini berarti nilai

2. Uji Linieritas.

Uji Linieritas dengan menggunakan model *Lagrange Multiplier* (LM Test) didapat:

Tabel 11. Uji Linieritas Model Lagrane Multiplier



**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.231 <sup>a</sup>	.053	-.041	.39095729

a. Predictors: (Constant), X2Sqr, X1sqr, Y1sqr

Sumber :data diolah

Nilai  $X^2_{hitung} = ,053 \times 59 = 3,13 < X^2_{tabel} 77,93$ . Berarti model regresi benar linier.

3. Uji AsumsKelasik a. Uji Multikolinieritas

Tabel 12. Uji Multikolinieritas,

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.728	.051		14.398	.000		
	Y1	-.114	.114	-.122	-.998	.323	.556	1.799
	X1	4.144	.548	.792	7.564	.000	.752	1.330
	X2	.002	.052	.003	.030	.977	.695	1.439

a. Dependent Variable: Y2

Sumber :data diolah

Nilai Tolerance untuk masing- < 10. Ini berarti variabel bebas yang masing variabel bebas > ,10 dan nilai VIF digunakan bebas dari multikolinieritas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 13. Uji Heteroskedastisitas

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.453 <sup>a</sup>	.205	-.009	.13534

a. Predictors: (Constant), Y1X1X2, X2Sqr, Y1sqr, X2, Y1, X1sqr, X1

b. Dependent Variable: U\_2

Sumber :data diolah

Nilai  $X^2_{hitung} = .205 \times 59 = 12,10 < X^2_{tabel} 77,93$  maka model regresi yang digunakan bebas dari heteroskastisitas.

4. Regresi Linier Berganda.

a. Hubungan antar variabel (n=59)

Tabel 14. Hubungan Antar Variabel Dalam Model Persamaan Substruktur 2

**Correlations**

		Y <sub>2</sub>	Y <sub>1</sub>	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>
Pearson Correlation	Y <sub>2</sub>	1.000	.270	.731	-.122
	Y <sub>1</sub>	.270	1.000	.497	-.551
	X <sub>1</sub>	.731	.497	1.000	-.242
	X <sub>2</sub>	-.122	-.551	-.242	1.000

Sig. (1-tailed)	Y <sub>2</sub>	.	.019	.000	.179
	Y <sub>1</sub>	.019	.	.000	.000
	X <sub>1</sub>	.000	.000	.	.032
	X <sub>2</sub>	.179	.000	.032	.
N	Y <sub>2</sub>	59	59	59	59
	Y <sub>1</sub>	59	59	59	59
	X <sub>1</sub>	59	59	59	59
	X <sub>2</sub>	59	59	59	59

Sumber :data diolah

Variabel Y<sub>1</sub> dan X<sub>1</sub> berhubungan signifikan terhadap X<sub>1</sub> dan X<sub>2</sub>, X<sub>1</sub> signifikan terhadap Y<sub>2</sub> dan Y<sub>1</sub> berhubungan signifikan terhadap X<sub>2</sub>.

berhubungan

b. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan keberadaan variabel dependen.

Tabel 15. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.739 <sup>a</sup>	.546	.521	.37075

a. Predictors: (Constant), X<sub>2</sub>, X<sub>1</sub>, Y<sub>1</sub>

b. Dependent Variable: Y<sub>2</sub>

Sumber :data diolah

Hasil analisis regresi berganda keberadaan variabel dependen sebesar diperoleh nilai R<sup>2</sup> = ,546 ini berarti 54,6% dan sisanya 67,4% dijelaskan model penelitian mampu menjelaskan oleh variabel diluar model.

c. Uji F menjelaskan kemampuan variabel independen secara simultan menjelaskan keberadaan variabel

Tabel 16. Uji F.

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.100	3	3.033	22.068	.000 <sup>a</sup>
	Residual	7.560	55	.137		
	Total	16.660	58			

a. Predictors: (Constant), X<sub>2</sub>, X<sub>1</sub>, Y<sub>1</sub>

b. Dependent Variable: Y<sub>2</sub>

Sumber :data diolah

Hasil analisa regresi berganda diperoleh menjelaskan secara signifikan nilai F = 22,068 > 2,578 ini berarti keberadaan variabel dependen.

bahwa model yang digunakan dapat

d.

Uji t menjelaskan kemampuan variabel independen secara partial menjelaskan keberadaan variabel dependen

.Tabel 17. Uji t.

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.728	.051		14.398	.000
	Y1	-.114	.114	-.122	-.998	.323
	X1	4.144	.548	.792	7.564	.000
	X2	.002	.052	.003	.030	.977

a. Dependent Variable: Y2

Sumber :data diolah

Hasil analisa regresi berganda variabel  $X_1$  berpengaruh signifikan ditemukan bahwa terhadap  $Y_2$ .

e. Pengujian Hipotesis.

Tabel 18. Pengujian Hipotesis Model Persamaan Substruktur 2

Variabel Dependen	Variabel Independen	P	T	Sig. 0,05	Keterangan	Hipotesis ke:
Y2	Y1	-.122	-.998	.323	Tidak Signifikan	5. Ditolak
$R^2 = .546$	X1	.792	7.564	.000	Signifikan	2. Diterima
$F_h = 22,068$	X2	.003	.030	.997	Tidak signifikan	4. Ditolak
$Sig = .000$						

Sumber :data diolah

Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis ke 2 berhasil diterima. Sedangkan hipotesis ke 4 dan 5 berhasil ditolak.

f. Uji Sobel model *Product of Coefficient*, dapat diketahui signifikansi pengaruh tidak langsung sebagai berikut:

1. Hubungan tidak langsung  $X_1$  terhadap  $Y_2$  melalui  $Y_1$ .

$$Sab = (b_2sa_2 + a_2sb_2 + sa_2sb_2)^{1/2} = .00981$$

$$Z = ab/Sab = -.7711$$

Nilai  $Z_{hitung} = -.7711 < Z_{.05} = 1.96$ . maka variabel  $Y_1$  tidak berpengaruh signifikan dalam memediasi hubungan kausal  $X_1$  terhadap  $Y_2$

2. Hubungan tidak langsung  $X_2$  terhadap  $Y_2$  melalui  $Y_1$ .

$$Sab = (b_2sa_2 + a_2sb_2 + sa_2sb_2)^{1/2} = .001936$$

$$Z = ab/Sab = -3.962448$$

Nilai  $Z_{hitung} = -3.962448 > Z_{.05} = 1.96$ . maka variabel  $Y_1$  berpengaruh signifikan dalam memediasi hubungan kausal  $X_2$  terhadap  $Y_2$

Tabel 19. Hasil Uji Tidak Langsung (Uji Sobel)

Variabel	Nilai Uji $Z_{.05}$	Signifikanasi	Hipotesis ke 6.
$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$	$-.7711 < 1.96$	Tidak signifikan	Ditolak
$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$	$-3.962448 > 1.96$	Signifikan	Diterima

Sumber: data diolah

Tabel 19 menunjukkan bahwa: Biaya modal perusahaan tidak berpengaruh signifikan dalam memediasi hubungan kausal keputusan investasi terhadap *financial distress*. Biaya modal perusahaan berpengaruh signifikan dalam memediasi hubungan kausal keputusan pendanaan terhadap *financial distress*, hipotesis ke 6 yang diajukan berhasil diterima. f. Pengaruh langsung, Pengaruh tidak langsung dan Pengaruh total. Pengaruh

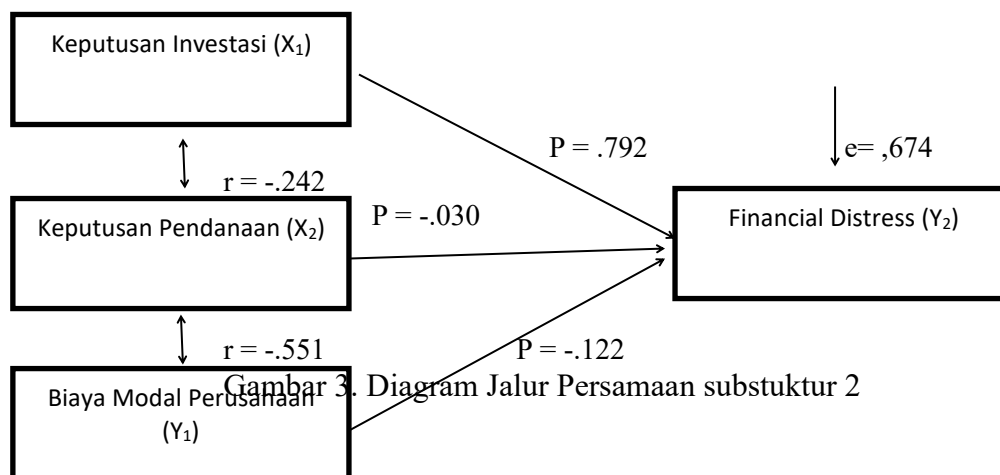
langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 20. Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total.

Pengaruh Antar Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung (Y1)	Pengaruh Total	Keterangan
X1->Y1	.386 (S)	-	-	-
X2->Y1	-.458 (S)	-	-	-
X1->Y2	.792 (S)	-.047 (TS)	.745	-
X2->Y2	-.030 (TS)	.056 (S)	.026	-
Y1->Y2	-.122 (TS)	-	-	-

Sumber :data diolah

Berdasarkan hasil regresi persamaan substruktur 2, dapat digambarkan sebagai berikut:

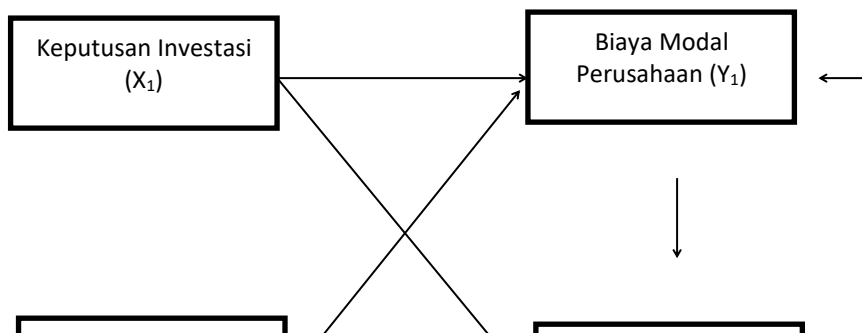


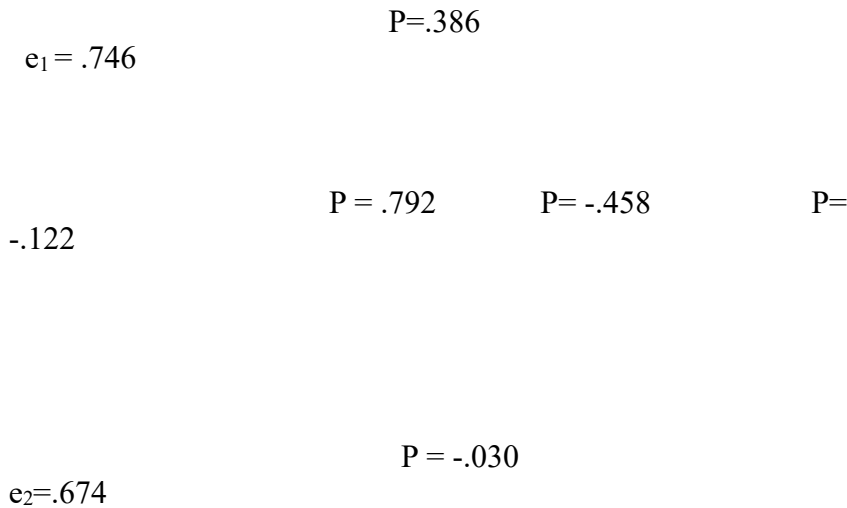
Gambar 3. Diagram Jalur Persamaan substruktur 2

Pembahasan

Dari uraian diatas, dapat digambarkan diagram

dari keputusan investasi, keputusan pendanaan:





Gambar 4. Diagram Jalur Persamaan 1 dan 2

Berdasarkan diagram jalur diatas, dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pengaruh langsung dari variabel *exogenous* terhadap variabel *endogenous*.
  - a.  $X_1 \rightarrow Y_1$  (S): Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Perusahaan. Ini berarti bahwa tingginya penghasilan yang diperoleh dari investasi, merupakan hasil dari laba operasi yang diperoleh dari penggunaan dana dalam menunjang operasional perusahaan.
  - b.  $X_1 \rightarrow Y_2$  (S): Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Ini berarti bahwa rendahnya penghasilan yang diperoleh dari investasi, berdampak signifikan terhadap risiko terjadinya *financial distress*.
  - c.  $X_2 \rightarrow Y_1$  (S): Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Perusahaan. Ini berarti bahwa tingginya penggunaan modal asing dalam melakukan pembiayaan, berdampak terhadap rendahnya perolehan laba operasi dari penggunaan dana dalam menunjang operasional perusahaan.
  - d.  $X_2 \rightarrow Y_2$  (TS): Keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*. Ini berarti bahwa penggunaan modal asing dalam melakukan pembiayaan, berdampak tidak signifikan terhadap risiko terjadinya *financial distress*. Dengan demikian penggunaan modal asing berdampak tidak signifikan terhadap risiko terjadinya *financial distress* sepanjang adanya *tax*

*deductibility of interest payment.*

Apabila pembayaran bunga tidak lagi bisa mengurangi pajak, penggunaan modal asing berdampak terhadap risiko *financial distress*.

- e.  $Y_1 \rightarrow Y_2$  (TS): Biaya modal perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Ini berarti bahwa peningkatan laba yang diperoleh dari penggunaan modal asing dan modal sendiri, tidak berdampak signifikan terhadap risiko terjadinya *financial distress*. Makin tinggi perolehan laba dari hasil operasi perusahaan, makin rendah risiko terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa sepanjang laba dari hasil operasi perusahaan dapat menutupi biaya modal perusahaan, risiko terjadinya *financial distress* dapat dikendalikan.
2. Pengaruh tidak langsung dari variabel *exogenous* terhadap variabel *endogenous*.

- a.  $X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$  (TS) : Keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress* melalui biaya modal perusahaan. Ini berarti bahwa keberadaan biaya modal perusahaan memperlemah pengaruh keputusan investasi terhadap *financial distress*. Hal ini

menunjukkan bahwa meningkatnya penghasilan bersih yang diperoleh dari investasi, merupakan peningkatan laba operasi yang diperoleh dari penggunaan dana dalam menunjang operasi perusahaan. Namun tingginya biaya modal perusahaan tidak berdampak signifikan terhadap risiko terjadinya *financial distress*.

- b.  $X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$ : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* melalui biaya modal perusahaan. Ini berarti keberadaan biaya modal perusahaan memperkuat pengaruh keputusan pendanaan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan modal asing dalam membiayai operasi perusahaan, berdampak signifikan terhadap biaya modal perusahaan dan risiko terjadinya *financial distress*.

3. Pengaruh total variabel *exogenous* terhadap variabel *endogenous*.

Secara total, Keputusan investasi berpengaruh dominan terhadap risiko terjadinya *financial distress*. Ini berarti bahwa kegagalan dalam keputusan investasi berdampak terhadap risiko terjadinya *financial distress*.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Hasil analisis dan pembahasan, diperoleh kesimpulan yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh signifikan dan dominan terhadap risiko terjadinya *financial distress* dan berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *financial distress* melalui biaya modal perusahaan.

Keputusan pendanaan berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *financial distress* dan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* melalui biaya modal perusahaan. Biaya modal perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*.

### Saran

Berdasarkan keterbatasan yang dimiliki, saran yang dapat diberikan yaitu bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel independen diluar penelitian ini guna menjelaskan pengaruh terjadinya *financial distress* melalui biaya modal perusahaan dengan lebih luas.

Bagi pelaku bisnis agar lebih berhati-hati mengambil keputusan dalam melakukan investasi dan pendanaan

terhadap risiko terjadinya *financial distress*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abrams, Jat H. 2010. *Quantitative Business Valuation: A Mathematical Approach for Today's Professionals: Second Edition* John Wiley & Sons, Inc.
- Alwi, Syafaruddin. 1991. *Alat-Alat Analisis dalam Pembelanjaan, Edisi Revisi*. Penerbit Andi Offset: Yogyakarta.
- Altman, Edward L. 1968. *Financial Ratio, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy*. The Journal of Finance, Volume 23 Nomor 4.
- Ben, Ditoro Alam. 2013. *Analysis Metode Springate (S-Score) Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listing di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2011-2013)*. Journal Administrasi Bisnis, Volume 21 Nomor 1.
- Brigham and Daves. 2002. *Intermediate Financial Management, 7<sup>th</sup> edition*. Thomson-South Western: Ohio.
- Cahyono, Wijaya Adi. 2013. *Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Pertambangan Batubara yang Listing di Bursa Efek Indonesia, Priode 2011-2012 dengan Menggunakan Analisis Model Z-Score Altman*, Journal Administrasi Bisnis, Volume 1 Nomor 2.

- Ghozali, Imam dan Hengky Latan. 2012. *Partial Least Square: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 2,0 M*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 23, Edisi 8*. Dian Rakyat: Semarang.
- Gujarati, D.N. 1995. *Basic Econometrics*, MacGraw-Hill: USA.
- Munawir, Selamat. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty: Yogyakarta.
- Nidar, Sulaeman Rahman. 2016. *Manajemen Keuangan Perusahaan Modern*. Pustaka Reka Cipta: Bandung.
- Olobatuyi, Moses E. 2006. *A User's Guide to Path Analysis, Lanham, Maryland*: University Press of America Inc.
- Riyanto, Bambang. 1992. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE: Yogyakarta.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan, Edisi 1*. Graha Ilmu: Yogyakarta.
- Sufren dan Yonathan Natanael. 2014. *Belajar Otodidak SPSS Pasti Bisa*. Penerbit PT. Elex Media Komputindo: Jakarta.
- Sujarweni, V. Wiratna. 2016. *Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS*. Penerbit Pustaka Baru Press: Yogyakarta.
- Suliyanto. 2011. *Ekonomiometrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS*. Andi: Jakarta.



