



PUBLISHER: <https://journal.adlermanurungpress.com/>

DOI: <https://doi.org/10.63607/jcmb.v13i2>

## DETERMINAN BIAYA MODAL PERUSAHAAN PAKAIAN DAN BARANG MEWAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016 – 2023

Bonita Revana Indriani<sup>1\*</sup>, Adler Haymans Manurung<sup>2</sup>, Edward Efendi Silalahi<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Indonesia

[bonitarevanaindriyani@gmail.com](mailto:bonitarevanaindriyani@gmail.com)<sup>1\*</sup>, [adler.manurung@dsn.ubharajaya.ac.id](mailto:adler.manurung@dsn.ubharajaya.ac.id)<sup>2</sup>,

[edward.efendi@dsn.ubharajaya.ac.id](mailto:edward.efendi@dsn.ubharajaya.ac.id)<sup>3</sup>

Corresponding Author: [bonitarevanaindriyani@gmail.com](mailto:bonitarevanaindriyani@gmail.com)

### ABSTRAK

Biaya modal merupakan pengeluaran yang dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh kas, sehingga penting dalam formulasi struktur modal dan proses pemilihan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh debt to equity ratio, net profit margin, interest coverage ratio, dan tax terhadap biaya modal pada perusahaan pakaian dan barang mewah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai dengan 2023. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keempat faktor tersebut secara bersamaan memiliki pengaruh yang positif terhadap biaya modal. Data menunjukkan bahwa Debt-to-Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh yang positif meskipun kecil terhadap biaya modal, sedangkan Net Profit Margin (NPM) dan Interest Coverage Ratio (ICR) memiliki pengaruh yang positif dan substansial. Sebaliknya, tax memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap biaya modal.

**Kata Kunci:** Biaya Modal, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, Interest Coverage Ratio, Tax

### ABSTRACT

*The cost of capital represents the expenditure a firm incurs to acquire cash, rendering it essential in capital structure formulation and investment selection processes. This research aims to examine the impact of the debt to equity ratio, net profit margin, interest coverage ratio, and taxation on the cost of capital for clothing and luxury goods firms listed on the Indonesia Stock Exchange from 2016 to 2023. This study's findings demonstrate that all four factors concurrently have a favorable influence on the cost of capital. The data indicate that the Debt-to-Equity Ratio (DER) has a positive although negligible impact on the cost of capital, while Net Profit Margin (NPM) and Interest Coverage Ratio (ICR) have positive and substantial effects. Conversely, tax has a negative and insignificant influence on the cost of capital.*

**Keywords:** Cost of Capital, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, Interest Coverage Ratio, Tax

## PENDAHULUAN

Industri pakaian dan barang mewah telah mengalami ekspansi yang signifikan selama beberapa dekade terakhir, terutama didorong oleh meningkatnya daya beli masyarakat dan meningkatnya kesadaran akan pakaian dan kualitas produk. Industri ini mencakup beberapa kategori produk, seperti pakaian, perhiasan, koper, sepatu, dan aksesoris mewah. Perusahaan di industri ini bergantung pada keunikan produk dan teknik pemasaran yang khas untuk memikat pelanggan dalam kategori premium, sehingga menjadikan industri ini unik dan kompetitif. Di industri yang dibentuk secara signifikan oleh tren pasar, perusahaan pakaian dan barang mewah menghadapi risiko, seperti variasi dalam permintaan dan ekspektasi pelanggan.

Industri pakaian dan barang mewah membutuhkan investasi modal yang besar untuk melaksanakan berbagai tugas operasional, termasuk produksi, pemasaran, dan distribusi produk. Perusahaan harus merancang strategi yang kuat untuk menyesuaikan modal mereka guna mencapai tujuan mereka. Biaya modal merupakan elemen penting dalam strategi keuangan perusahaan. Biaya modal menandakan risiko yang dihadapi oleh organisasi, oleh karena itu sangat penting untuk menentukan struktur modal yang ideal untuk menghemat biaya.

Struktur modal yang efektif memungkinkan organisasi untuk mempertahankan daya saing dan meningkatkan nilai pemegang saham dari waktu ke waktu. Biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendanai investasi dan operasinya melalui obligasi, saham preferen, saham biasa, atau laba ditahan disebut sebagai biaya modal (Fajar, 2020). Biaya ini memengaruhi semua aspek keuangan perusahaan, termasuk mendanai inisiatif baru, mempertahankan operasi, dan mendorong pembangunan. Di industri pakaian dan barang mewah, yang dicirikan oleh persaingan yang ketat dan ekspektasi konsumen yang terus berkembang, pengeluaran investasi yang besar dapat menghambat penyesuaian cepat pilihan investasi perusahaan.

Tidak semua modal dimasukkan dalam pengambilan keputusan, karena biaya modal untuk setiap pilihan harus berasal dari rata-rata tertimbang semua komponen modal yang ditangani oleh manajemen dan diperlukan sebagai modal kerja bersih. Akibatnya, kewajiban lancar, termasuk tagihan dan bunga, dimasukkan ke dalam perhitungan jika merupakan pengeluaran tetap perusahaan, bukan hanya pengeluaran satu kali. Biasanya, utang jangka panjang dan ekuitas merupakan elemen utama biaya modal. Karena arus kas setelah pajak berkaitan dengan pilihan investasi, perhitungan biaya modal dilakukan setelah pajak (Wananda et al., 2021).

Konsep biaya modal mengukur biaya sebenarnya dari penggunaan sumber pendanaan tertentu. Ide ini digunakan untuk memastikan biaya modal rata-rata untuk semua dana yang digunakan oleh organisasi, dengan mempertimbangkan seluruh biaya pemanfaatan modal. Biaya modal dihitung sebagai rata-rata tertimbang, yang mencerminkan persentase setiap sumber pembiayaan dalam struktur modal perusahaan (Yusriansyah, 2020).

Secara umum, fluktuasi biaya modal dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Perusahaan yang dapat menjaga stabilitas dan menekan biaya modalnya akan lebih kompetitif serta lebih adaptif dalam menghadapi tantangan ekonomi dan persaingan industri. Nilai WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) yang tinggi mengindikasikan penurunan nilai perusahaan, sedangkan WACC yang lebih rendah menunjukkan peningkatan nilai perusahaan (Wananda et al., 2021). Oleh karena itu, perusahaan harus mampu mengelola struktur permodalannya secara optimal, memastikan efisiensi utang dan pemanfaatan modal, serta menjaga tingkat profitabilitas yang sehat agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dari perspektif investor dan pemegang saham.

**Tabel 1 Rata-rata Cost of Capital Industri Pakaian dan Barang Mewah**

Kode Emite n	Tahun							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ARGO	2,8%	4,5%	4,4%	4,4%	2,9%	2,5%	2,7%	62%
BATA	502%	463%	393%	512%	368%	288%	277%	157%
BIMA	4,1%	8,7%	16%	287%	80%	20%	186%	176%
ERTX	83%	417%	41%	143%	210%	156%	164%	362%
ESTI	264%	49%	117%	132%	161%	112%	230%	192%
HDTX	152%	77%	196%	106%	384%	1,5%	14%	1,5%
INDR	239%	83%	80%	226%	61%	170%	289%	206%
MYTX	8,4%	51%	40%	55%	8%	3%	0,5%	3,1%
PBRX	167%	201%	346%	212%	210%	109%	10%	264%
POLY	3,2%	6,7%	0,8%	1,9%	25%	0,9%	2,5%	1,1%
RICY	213%	180%	240%	219%	143%	97%	86%	50%
SRIL	73%	129%	188%	206%	19%	8,6%	3,7%	3,5%
SSTM	269%	218%	336%	286%	240%	244%	367%	468%
TFCO	612%	362%	775%	1550%	727%	458%	618%	583%
TRIS	347%	411%	302%	617%	365%	423%	522%	556%

Sumber: Data diolah penulis, 2025

Tabel diatas menunjukkan rata-rata biaya modal pada perusahaan industri pakaian dan barang mewah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 hingga 2023. Data dalam tabel memperlihatkan adanya fluktuasi yang cukup tajam antar emiten maupun antar tahun, di mana beberapa perusahaan seperti BATA, TFCO, dan RICY mencatatkan biaya modal yang sangat tinggi, sementara emiten lain seperti ARGO dan MYTX menunjukkan angka yang lebih stabil dan rendah. Perbedaan ini mencerminkan variasi dalam struktur permodalan, tingkat risiko bisnis, serta strategi pembiayaan yang diterapkan masing-masing perusahaan. Kondisi ini memperkuat pentingnya untuk meneliti faktor-faktor yang memengaruhi biaya modal, guna memahami bagaimana perusahaan mengelola sumber pembiayaan dalam menghadapi tantangan keuangan.

Penelitian mengenai biaya modal perusahaan berperan penting dalam menentukan strategi pembiayaan yang efisien guna mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan bisnis. Berbagai faktor yang mempengaruhi biaya modal meliputi Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Interest Coverage Ratio (IRC), serta Tax. Debt to Equity Ratio yang lebih tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan, yang menyebabkan pemberi pinjaman dan investor mengharapkan pengembalian yang lebih besar, sehingga berpotensi menaikkan biaya modal perusahaan (Septiani and Taqwa, 2019).

Net Profit Margin yang baik menunjukkan kontrol biaya yang efektif (Irawan and Sitohang, 2020), sementara Interest Coverage Ratio yang lebih tinggi menurunkan persepsi risiko dan mengurangi biaya pinjaman (Sarpta et al., 2024). Selain itu, penghindaran tax yang agresif dapat mengurangi biaya modal dengan meningkatkan dana internal perusahaan, tetapi juga berpotensi meningkatkan persepsi risiko di antara investor dan kreditur (Susilowati et al., 2020). Oleh karena itu, pengelolaan faktor-faktor ini secara tepat sangat penting bagi perusahaan dalam merumuskan strategi pembiayaan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dan meningkatkan efisiensi keuangan untuk tetap kompetitif di pasar.

Maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “**Determinan Biaya Modal Perusahaan Pakaian dan Barang Mewah di Indonesia**”.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Biaya Modal

Biaya modal, juga disebut sebagai biaya peluang dalam investasi, adalah pengembalian minimum yang diharapkan dan jumlah modal yang dibutuhkan pasar untuk menarik investasi tertentu (Manurung, 2022).

Biaya modal merupakan laba yang perlu diperoleh perusahaan dari investasi baru guna menjaga nilai sahamnya pada harga saat ini. Perhitungan biaya modal dilakukan dengan metode rata-rata tertimbang berdasarkan proporsi masing-masing sumber pembiayaan dalam struktur modal perusahaan (Yusriansyah, 2020).

Sedangkan Mangalindung (2025) mendefinisikan biaya modal sebagai tingkat pengembalian yang harus diperoleh perusahaan atas proyek yang untuk mempertahankan nilai pasar.

Biaya modal berhubungan erat dengan tingkat pengembalian yang diharapkan, yang pada dasarnya mencerminkan risiko dari suatu aset. Bagi investor, tingkat pengembalian mencerminkan seberapa besar risiko yang harus ditanggung atas investasi yang dilakukan. Sementara itu, bagi perusahaan, tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan cerminan dari biaya yang harus ditanggung untuk mempertahankan modal yang telah ditanamkan (Uyuni et al., 2021). Dalam penelitian ini, biaya modal diukur menggunakan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dengan rumus (Manurung, 2022):

$$WACC = \frac{D}{TA} \times \text{cost of debit} (1 - \text{tax}) + \frac{E}{TA} \times \text{cost of equity}$$

### Debt to Equity Ratio (DER)

Salah satu elemen yang memungkinkan investor untuk menilai keadaan keuangan mereka adalah utang. Debt to Equity Ratio menggambarkan proporsi antara jumlah utang perusahaan dan jumlah modal yang berasal dari pemilik perusahaan (Sopyan and Perkasa, 2020).

Debt to Equity Ratio adalah ukuran rasio jumlah pinjaman yang disetujui oleh kreditur terhadap jumlah modal yang disumbangkan oleh pemilik usaha. Debt to Equity Ratio mengacu pada rasio jumlah total utang terhadap jumlah modal yang dikontribusikan oleh pemilik usaha (Fajar, 2020). Debt to Equity Ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Manurung, 2022):

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

### Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin merupakan indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengonversi pendapatan penjualan menjadi laba bersih setelah dikurangi seluruh biaya dan beban (Mahatmyo, 2020).

Net Profit Margin adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualannya. Semakin tinggi rasio ini, semakin produktif kinerja perusahaan dan semakin besar kepercayaan investor terhadap perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari penjualan serta membayar biaya. (Manalu, 2021). Net Profit Margin dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Manurung, 2022):

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Pendapatan}} \times 100\%$$

### Interest Coverage Ratio (ICR)

Interest Coverage Ratio adalah rasio untuk menentukan kemampuan seberapa besar perusahaan dapat membayar bunga hutang dan kemampuan menghindari dari kebangkrutan (Diana and Sriyono, 2021).

Interest Coverage Ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga dengan membandingkan pendapatan sebelum tax dan bunga dengan biaya bunga. Semakin tinggi Interest Coverage Ratio, semakin baik perusahaan dalam membayar bunga (Maharani, 2020). Sebaliknya, rasio yang rendah menunjukkan kesulitan dalam menutupi biaya bunga, yang dapat mengurangi kepercayaan kreditur dan investor (Damayanti, 2021). Interest Coverage Ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Manurung, 2022):

$$IRC = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga}} \times 100\%$$

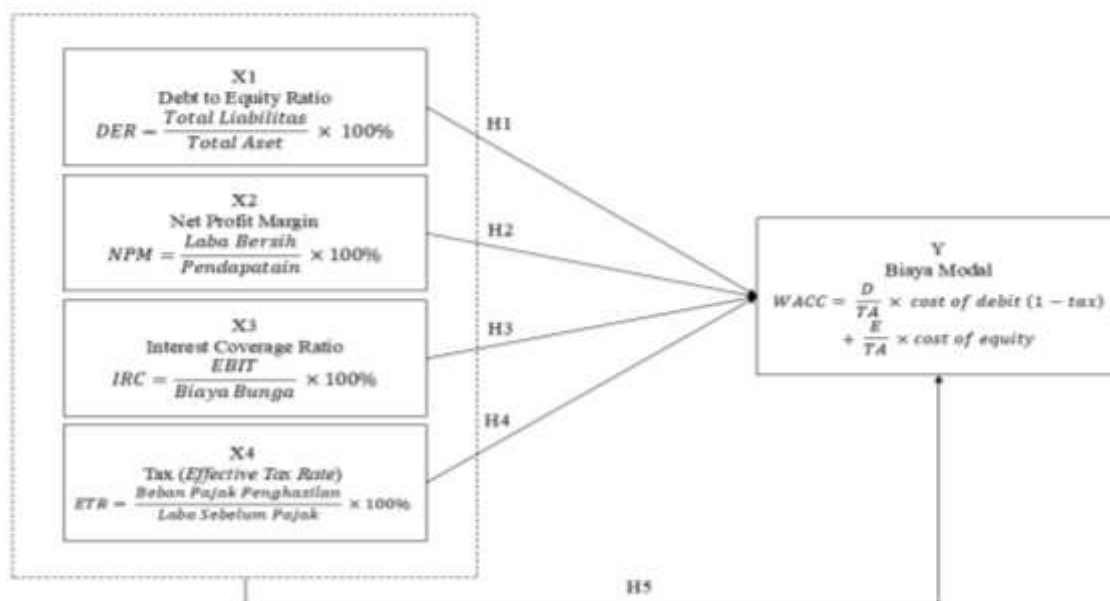
### Tax

Ariffin (2022) menyatakan bahwa tax merupakan kontribusi masyarakat kepada kas negara yang wajib dibayarkan berdasarkan ketentuan undang-undang. Tax bersifat mengikat dan tidak memberikan imbalan langsung kepada pembayarannya, namun digunakan untuk membiayai berbagai pengeluaran umum demi kepentingan publik.

*Tax avoidance* (penghindaran tax) adalah upaya untuk mengurangi kewajiban tax dengan memanfaatkan celah dalam undang-undang tax, tanpa melanggar hukum. Ini melibatkan strategi pengelolaan keuangan yang sah, meskipun terkadang dapat bertentangan dengan tujuan hukum tax (Azhar, 2020). Dalam penelitian ini, *tax avoidance* diukur menggunakan *Effective Tax Rate* (ETR) yang menunjukkan beban tax yang dibayarkan dalam satu tahun. *Effective Tax Rate* dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Manurung, 2022):

$$ETR = \frac{\text{Total Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

## Kerangka Berpikir



**Gambar 1 Kerangka Berpikir**

### Hipotesis

Penelitian ini diuji untuk mengetahui Biaya Modal Perusahaan Pakaian dan Barang Mewah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 sampai 2023. Berdasarkan pada gambar di atas, ditetapkan hipotesis awal bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Interest Coverage Ratio (ICR), dan Tax memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal perusahaan. Hipotesis ini dibangun berdasarkan teori sebelumnya yang menunjukkan bahwa keempat variabel memainkan peran penting dalam menentukan besar kecilnya biaya modal yang ditanggung perusahaan. Pengembangan hipotesis sebagai berikut:

H1 :  $\beta_1 \neq 0$ . adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara debt to equity ratio terhadap biaya modal

H2 :  $\beta_2 \neq 0$  adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara net profit margin terhadap biaya modal

H3 :  $\beta_3 \neq 0$  adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara interest coverage ratio terhadap biaya modal

H4 :  $\beta_4 \neq 0$  adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara tax terhadap biaya modal

H5 :  $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$  adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara debt to equity ratio, net profit margin, interest coverage ratio, dan tax terhadap biaya modal

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif yang berlandaskan pada filsafat positivis untuk menyelidiki populasi atau sampel tertentu. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari sumber sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan terkait (Sinaga et al., 2022). yang berfungsi sebagai media perantara untuk mengumpulkan materi penelitian. Informasi tersebut terdiri dari laporan tahunan dari perusahaan pakaian dan barang mewah, yang dirilis antara tahun 2016 dan 2023. Data diperoleh dari perusahaan pakaian dan barang mewah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data ini diperoleh dari laporan tahunan dan keuangan yang dapat diakses di situs web resmi masing-masing perusahaan.

Penelitian ini menggunakan banyak kriteria pemilihan, sehingga menghasilkan sampel sebanyak 15 perusahaan pakaian dan barang mewah untuk tujuan penelitian. Sampel dipilih

melalui pendekatan purposive sampling. Kelima belas bisnis tersebut adalah perusahaan pakaian dan barang mewah Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 hingga 2023, yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan oleh peneliti. Data yang diproses dikumpulkan, menghasilkan total 120 observasi yang digunakan dalam penelitian ini, yang berasal dari 15 perusahaan selama 8 tahun.

Penelitian ini melibatkan lima variabel yaitu satu variabel dependen yang berupa variabel Biaya Modal dan empat variabel independen yaitu Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Interest Coverage Ratio (ICR), dan Tax. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Interest Coverage Ratio (ICR), dan Tax terhadap Biaya Modal. Peneliti dibantu dengan program EViews 12 untuk menganalisis penelitian ini.

## HASIL PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memeriksa data dengan merinci informasi tanpa menarik kesimpulan yang relevan untuk populasi yang lebih besar (Abdullah, et al., 2022). Data dikumpulkan dalam format data panel dengan mengintegrasikan data *time series* dan *cross section*. Analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif, yang memungkinkan pemaparan karakteristik sampel penelitian, seperti nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, serta standar deviasi dari setiap variabel. Total observasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 120 data. Berikut adalah hasil uji statistic deskriptif dari variable-variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

**Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	COC	DER	NPM	ICR	TAX
Minimum	0,0057977	0,00377793	-536,75609	0,0259324	0,0090293
Maximum	15,5037	2,00370197	1,14909209	199,25676	4,3753614
Average	2,0173247	0,39112193	-4,7903689	8,9276998	0,3576209
STDV	2,1987142	0,32149936	49,1946351	23,436472	0,6192219
Kurtosis	11,014301	7,55135317	118,839761	38,201351	26,306958
Skewness	2,4406583	2,09538326	-10,897883	5,5104652	4,8897728
Jarquebera	135,22744	92,99132	5808,03710	917,08830	614,00113

Sumber: Microsoft Excel (Data diolah penulis, 2025)

Rata-rata Biaya Modal (COC) untuk perusahaan pakaian dan barang mewah di Indonesia adalah 202%, yang menunjukkan tingkat pengembalian minimum yang diperlukan agar investasi perusahaan tetap menguntungkan. Nilai COC menunjukkan variansi yang cukup besar, dengan minimum 0,58% dan maksimum 1550%. Deviasi standar yang cukup besar sebesar 220% menandakan penyebaran data yang cukup besar, karena melampaui nilai rata-rata.

Rata-rata Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) untuk perusahaan pakaian dan barang mewah di Indonesia adalah 39%, yang menandakan bahwa untuk setiap rupiah ekuitas, perusahaan menggunakan 39% untuk mendanai utangnya. Kisaran nilai DER menunjukkan keragaman yang cukup besar, dengan minimum 0,38% dan maksimum 200%. Deviasi standar yang cukup besar sebesar 32% menandakan penyebaran data yang cukup besar, karena melampaui nilai rata-rata.

Rata-rata Net Profit Margin (NPM) untuk perusahaan pakaian dan barang mewah di Indonesia adalah -479%, yang menunjukkan bahwa setiap rupiah penjualan setara dengan kerugian bersih sebesar 479%. Hal ini menunjukkan defisit operasional yang cukup besar di dalam organisasi. Nilai NPM menunjukkan fluktuasi yang cukup besar, dengan minimum -

53676% dan maksimum 114%. Deviasi standar yang cukup besar sebesar 4919% menandakan penyebaran data yang cukup besar, karena melampaui nilai rata-rata.

Rata-rata Interest Coverage Ratio (ICR) untuk perusahaan pakaian dan barang mewah di Indonesia terdokumentasi sebesar 893%, yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat menutupi pengeluaran bunga secara substansial dengan laba operasional. Hal ini menunjukkan status keuangan yang sangat solid dan menandakan sedikit bahaya gagal bayar, karena pendapatan operasional secara signifikan melampaui komitmen bunga. Pembacaan ICR menunjukkan fluktuasi yang cukup besar, dengan minimum 2,59% dan maksimum 19925%. Deviasi standar yang cukup besar sebesar 2344% menandakan penyebaran data yang cukup besar, karena melampaui nilai rata-rata.

Rata-rata tarif pajak perusahaan pakaian dan barang mewah di Indonesia adalah 36%, yang menunjukkan keberhasilan strategi pajak perusahaan, karena persentase yang lebih rendah dapat menunjukkan taktik penghindaran pajak untuk mengurangi kewajiban pajak. Grafik ini menggambarkan kewajiban finansial yang melekat pada aktivitas perusahaan. Rentang nilai Pajak menunjukkan keragaman yang cukup besar, dengan minimum 0,9% dan maksimum 437%. Deviasi standar yang cukup besar sebesar 62% menandakan penyebaran data yang cukup besar, karena angka ini melampaui rata-rata.

### Pemilihan Model Regresi Data Panel

Menurut Manurung (2024), pemilihan model pada model panel data menggunakan uji chow, uji hausman, dan uji LM. Namun penelitian ini hanya menguji uji chow dan uji hausman.

#### Uji Chow

**Tabel 3 Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests  
Pool: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	24.934094	(14,101)	0.0000

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah penulis, 2025)

Berdasarkan tabel uji Chow di atas, probabilitas Cross Section F lebih kecil dari alpha 0,05, sehingga hipotesis nol (H0) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *Common Effect Model*. Dengan hasil uji Chow yang menolak H0, analisis data dapat dilanjutkan ke tahap uji Hausman untuk menentukan model yang paling sesuai.

#### Uji Hausman

**Tabel 4 Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Pool: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.360667	4	0.0527

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah penulis, 2025)

Berdasarkan tabel uji Hausman di atas, nilai probabilitas Cross Section Random lebih besar dari alpha 0,05, sehingga hipotesis nol (H0) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Random Effect Model* lebih sesuai digunakan dibandingkan dengan *Fixed Effect Model*.

### Uji Asumsi Klasik

Manurung (2024) menyatakan bahwa regresi mengharuskan uji asumsi klasik untuk mendapatkan model yang dipergunakan untuk peramalan. Uji asumsi klasik akan dijelaskan sebagai berikut:

### Uji Multikolinieritas

**Tabel 5 Hasil Uji Multikolinieritas**

Variance Inflation Factors  
Date: 06/10/25 Time: 17:09  
Sample: 2016 2023  
Included observations: 120

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.063412	5.008560	NA
DER	0.224574	3.734709	1.021242
NPM	6.13E-06	1.014382	1.003453
ICR	3.26E-05	1.219333	1.020561
TAX	0.046501	1.932496	1.001901

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah penulis, 2025)

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa keempat variabel independen, yaitu Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Interest Coverage Ratio (ICR), dan Tax, memiliki nilai VIF yang lebih kecil dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi yang kuat antar variabel independen, atau dengan kata lain, tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model regresi ini.

### Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Dependent Variable: ABS\_RESID  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 06/11/25 Time: 05:21  
Sample: 2016 2023  
Periods included: 8  
Cross-sections included: 15  
Total panel (balanced) observations: 120  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.149433	0.212003	5.421787	0.0000
DER	-0.272785	0.346942	-0.786256	0.4333
NPM	0.001261	0.002013	0.626303	0.5324
ICR	0.008715	0.004534	1.922122	0.0571
TAX	0.228538	0.125590	1.819713	0.0714

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah penulis, 2025)

Berdasarkan table diatas, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa hasil nilai probabilitas dari setiap variable lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variable Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Interest Coverage Ratio (ICR), dan Tax bersifat homokedastisitas atau tidak ada masalah heterokedastisitas.

### Uji Persamaan Regresi Model Data Panel

Diperoleh hasil persamaan model regresi antara variabel dependen Biaya Modal (Y) dan variabel independen yaitu Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Interest Coverage Ratio (ICR), dan Tax adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{COC} &= \alpha_0 + \beta_1\text{DER} + \beta_2\text{NPM} + \beta_3\text{ICR} + \beta_4\text{TAX} + \varepsilon \\ \text{COC} &= 2,234953 - 1,327508 \text{ DER} + 0,002597 \text{ NPM} + 0,021079 \text{ ICR} + 0,351870 \text{ TAX} \\ &\quad - (2,965) \quad + (1,067) \quad + (3,756) \quad + (1,749) \end{aligned}$$

Hasil persamaan regresi data panel diatas menunjukkan bahwa nilai konstanta pada regresi data panel sebesar 2,234953. Variable independent yang terdiri dari Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Interest Coverage Ratio (ICR), dan Tax sama dengan nol, maka besarnya variable dependen yaitu Biaya Modal akan bernilai sebesar 2,234953.

1. Koefisien regresi variable Debt to Equity Ratio adalah negatif sebesar -1,327508, yang menunjukkan bahwa dengan asumsi variable bebas lainnya tidak berubah, Biaya Modal akan menurun sebesar 132% jika Debt to Equity Ratio meningkat 1%. Koefisien bernilai negatif menunjukkan bahwa ada hubungan berlawanan arah antara Debt to Equity Ratio dan biaya modal.
2. Koefisien regresi variable Net Profit Margin adalah positif sebesar 0,002597, yang menunjukkan bahwa dengan asumsi variable bebas lainnya tidak berubah, Biaya Modal akan meningkat sebesar 0,2% jika Net Profit Margin meningkat 1%. Koefisien bernilai positif menunjukkan bahwa ada hubungan searah antara Net Profit Margin dan biaya modal.
3. Koefisien regresi variable Interest Coverage Ratio adalah positif sebesar 0,021079, yang menunjukkan bahwa dengan asumsi variable bebas lainnya tidak berubah, Biaya Modal akan meningkat sebesar 2% jika Net Profit Margin meningkat 1%. Koefisien bernilai positif menunjukkan bahwa ada hubungan searah antara Net Profit Margin dan biaya modal.
4. Koefisien regresi variable Tax adalah positif sebesar 0,351870, yang menunjukkan bahwa dengan asumsi variable bebas lainnya tidak berubah, Biaya Modal akan meningkat sebesar 35% jika Tax meningkat 1%. Koefisien bernilai positif menunjukkan bahwa ada hubungan searah antara Tax dan biaya modal.

### Koefisien Determinan (Uji R<sup>2</sup>)

**Tabel 7 Hasil Koefisien Determinan (Uji R<sup>2</sup>)**

Weighted Statistics			
R-squared	0.194426	Mean dependent var	0.794583
Adjusted R-squared	0.166406	S.D. dependent var	1.407735
S.E. of regression	1.285281	Sum squared resid	189.9740
F-statistic	6.938850	Durbin-Watson stat	1.802365
Prob(F-statistic)	0.000049		

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah penulis, 2025)

Berdasarkan hasil uji R<sup>2</sup>, diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,194426. Angka ini menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Interest Coverage Ratio (ICR), dan Tax, mampu menjelaskan variasi Biaya Modal sebesar 19,44%. Sementara itu, sisanya sebesar 80,56% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

**Uji T (Uji Parsial)**

**Tabel 8 Hasil Uji T (Uji Parsial)**

Dependent Variable: BM?  
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 06/09/25 Time: 21:19  
 Sample: 2016 2023  
 Included observations: 8  
 Cross-sections included: 15  
 Total pool (balanced) observations: 120  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.234953	0.352098	6.347540	0.0000
DER?	-1.327508	0.447631	-2.965628	0.0037
NPM?	0.002597	0.002432	1.067821	0.2878
ICR?	0.021079	0.005611	3.756512	0.0003
TAX?	0.351870	0.201112	1.749622	0.0829

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah penulis, 2025)

- Variabel Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0037, yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05, serta nilai  $T_{hitung}$  sebesar -2,965628 yang lebih kecil dari  $T_{tabel}$  sebesar 1,98081. Dengan koefisien sebesar -1,327508, dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal pada perusahaan pakaian dan barang mewah.
- Variabel Net Profit Margin (NPM) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2878, yang lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05, serta nilai  $T_{hitung}$  sebesar 1,067821 yang lebih kecil dari  $T_{tabel}$  sebesar 1,98081. Dengan koefisien sebesar 0,002597, dapat disimpulkan bahwa NPM berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap biaya modal pada perusahaan pakaian dan barang mewah.
- Variabel Interest Coverage Ratio (ICR) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0003, yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05, serta nilai  $T_{hitung}$  sebesar 3,756512 yang lebih besar dari  $T_{tabel}$  sebesar 1,98081. Dengan koefisien sebesar 0,021079, dapat disimpulkan bahwa ICR berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal pada perusahaan pakaian dan barang mewah.
- Variabel Tax memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0829, yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,10, serta nilai  $T_{hitung}$  sebesar 1,749622 yang lebih kecil dari  $T_{tabel}$  sebesar 1,98081. Dengan koefisien sebesar 0,351870, dapat disimpulkan bahwa Tax berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal pada perusahaan pakaian dan barang mewah.

**Uji F (Uji Simultan)**

**Tabel 9 Hasil Uji F (Uji Simultan)**

Weighted Statistics			
R-squared	0.194426	Mean dependent var	0.794583
Adjusted R-squared	0.166406	S.D. dependent var	1.407735
S.E. of regression	1.285281	Sum squared resid	189.9740
F-statistic	6.938850	Durbin-Watson stat	1.802365
Prob(F-statistic)	0.000049		

Sumber: Output Eviews 12 (Data diolah penulis, 2025)

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis secara simultan dalam penelitian ini yaitu mendapatkan perolehan nilai probabilitas sebesar 0,000049, dimana hasil dari Uji-F menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05). Maka bisa di

tarik kesimpulan bahwa Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Interest Coverage Ratio (ICR), dan Tax secara simultan (bersamaan) berpengaruh terhadap Biaya Modal.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa secara simultan Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Interest Coverage Ratio (ICR), dan Tax berpengaruh terhadap Biaya Modal dan secara parsial diperoleh hasil: 1) Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Biaya Modal, 2) Net Profit Margin (NPM) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Biaya Modal, 3) Interest Coverage Ratio (ICR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Biaya Modal, dan 4) Tax berpengaruh positif dan signifikan terhadap Biaya Modal.

### Saran

- a. Bagi para peneliti, diharapkan dapat menambahkan faktor lain yang dapat mempengaruhi biaya modal dan memperluas industri perusahaan lain dan memperpanjang durasi penelitian untuk membuat data lebih kompleks
- b. Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan transparansi struktur modal, khususnya terkait DER, NPM, ICR, dan Tax, serta mengevaluasi kebijakan untuk menurunkan biaya modal.
- c. Pihak eksternal perlu mempertimbangkan faktor seperti suku bunga, risiko investasi, dan kondisi pasar untuk menetapkan pembiayaan yang kompetitif, serta pentingnya transparansi informasi biaya modal untuk kerja sama yang saling menguntungkan.

## REFERENSI

- Abdullah, Jannah, Aiman, Hasda, Fadilla, Taqwin, . . . Sari. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Aceh: Yayasan Penerbit Muhammad Zaini.
- Ariffin, M. (2022). *Sistem Tax di Indonesia*. 28, 523–534.
- Azhar, R. (2020). Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dan Agency Cost Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi Syarif Hidayatullah Jakarta*, 108.
- Damayanti, A. (2021). *Pengaruh Ketercakupan Beban Tetap dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Modal Sendiri (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Pertambangan Subindustri Batubara yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019)*.
- Diana, M. R. and Sriyono, S. The Influence of Market To Book Value, Growth Opportunities, Financial Distress and Interest Coverage Ratio on Hedging Decisions in Indonesian Manufacturing Companies in 2014-2018. *Acad. Open* 5, 1–14 (2021).
- Fajar, I. P. (2020). Pengaruh Debt To Assets Ratio ( Dar ) Dan Debt To Equity Ratio ( Der ) Terhadap Return on Equity ( Roe ) Pada Pt . Kalbe Farma Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2018. *Universitas Medan Area*. <https://repositori.uma.ac.id/jspui/handle/123456789/12146>
- Fajar, M. A. (2020). Pengaruh Manajemen Laba Riil, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Saham, dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Ekuitas. In *Jurnal Akuntansi* (Vol. 11).
- Irawan, A. F., and Sitohang, S. (2020). Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Gross Profit Margin, Dan Total Asset Turnover Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Ud Prima Mebel Di Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(10), 16.
- Mahatmyo, A. (2020). Analisis Net Profit Margin (NPM), Return On Investment(ROI) dan

- Return On Equity (ROE) dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham di BEI. *STIEB Perdana Mandiri*.
- Manalu, C. A. (2021). *Pengaruh Return on Equity dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham pada PT. Mayora Indah Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2019*.
- Mangalinding, G. H., Manurung, A. H., Sinaga, J., and Epriyanto, I. (2025). The Influence of Profitability, Solvability, Firm Size, and Macroeconomics on Cost of Capital With Risk As a Moderating Variable on Multifinance Companies. *Udayana University Accounting Journal*, 6(1), 2838–2851
- Manurung, A. H. (2022). *Keuangan Perusahaan: Kasus Indonesia. PT Adler Manurung Press*.
- Manurung, A. H. (2024). *Regression and Extension: Cross-section and Time Series Analysis. PT Adler Manurung Press*.
- Sarpta, V. T., Syaipudin, U., Prasetyo, T. J., and Azhar, R. (2024). Pengaruh Interest Coverage Ratio, Profitabilitas, Dividen Payout Ratio, dan Debt to Aset Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 2(3), 201–217.
- Septiani, G., and Taqwa, S. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure dan Leverage Terhadap Cost of Capital Equity Capital. *JEA Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1337–1353. <http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/issue/view/11>
- Sinaga, A. N., Cindy, Go, C., and Chandra, A. A. (2022). Pengaruh Net Profit Margin, Return On Assets, Cash Ratio, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Industri Telekomunikasi, Makanan & Minuman, Dan Perdagangan Eceran Pada Masa Pandemi Covid-19 Di Bursa Efek Indonesia. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(2), 413–429.
- Sopyan, S., and Perkasa, D. H. (2020). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return on Asset Dan Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham Pada Sub Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 1(2), 97–107. <https://doi.org/10.31933/jimt.v1i2.51>
- Susilowati, A., Dewi, R. R., and Wijayanti, A. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tax Avoidance. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 131. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i1.808>
- Wananda, M., Hendrich, M., and Husin, F. (2021). Perhitungan Biaya Modal Untuk Menganalisis Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Akuntansi Dan Sistem Informasi*, 10(1), 1–6. <https://jurnal.polsri.ac.id/index.php/eksistensi>
- Yusriansyah. (2020). *Struktur Modal Terhadap Biaya Modal pada PT. Medco Energi Internasional Tbk. di Bursa Efek Jakarta*. 2.
- Uyuni, A. N., Angelina, B., Suarni, W., Cahyani, W. I., and Zahra, A. N. (2021). *Analisis Konsep Struktur Modal*. June.