

ANALISIS PENGARUH *GROWTH OF ASSET, PROFITABILITY, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, BUSINESS RISK* DAN *CORPORATE TAX RATE* TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Komparatif Pada *Non-Financial Multinational Company* dan *Domestic Corporation* Yang Listed di BEI Periode 2005-2009)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

SEPTI DWI PERWITASARI

NIM. C2A007112

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Septi Dwi Perwitasari

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007112

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *GROWTH OF ASSET, PROFITABILITY, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, BUSINESS RISK* DAN *CORPORATE TAX RATE* TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Komparatif Pada *Non-Financial Multinational Company* dan *Domestic Corporation* Yang Listed di BEI Periode 2005-2009)**

Dosen Pembimbing : Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM

Semarang, 23 Mei 2011

Dosen Pembimbing

(Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM)

NIP. 195909231986032001

PENGESAHAN KELULUSAN

Nama Penyusun : Septi Dwi Perwitasari

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007112

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : ***ANALISIS PENGARUH **GROWTH OF ASSET, PROFITABILITY, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, BUSINESS RISK** DAN **CORPORATE TAX RATE** TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Komparatif Pada *Non-Financial Multinational Company* dan *Domestic Corporation* Yang Listed di BEI Periode 2005-2009)***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 7 Juni 2011

Tim Penguji :

1. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM (.....)

2. Drs. R. Djoko Sampurno, MM (.....)

3. Muhamad Syaichu, SE, Msi (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, SEPTI DWI PERWITASARI (C2A007112), menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS PENGARUH *GROWTH OF ASSET, PROFITABILITY, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, BUSINESS RISK* DAN *CORPORATE TAX RATE* TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Komparatif Pada *Non-Financial Multinational Company* dan *Domestic Corporation* Yang Listed di BEI Periode 2005-2009)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyataka menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan jasa yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 23 Mei 2011

Yang Membuat Pernyataan,

(Septi Dwi Perwitasari)

NIM. C2A007112

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

"Apa saja kebaikan yang kamu peroleh adalah datangnya dari Allah, dan apa saja yang menimpamu berupa keburukan maka dari dirimu sendiri."

(an-Nisa' [4]: 79)

"Kerjakanlah Pekerjaan Yang Membawa Berkah Bagimu Dan Orang Yang Kamu Cintai"

Skripsi ku persembahkan untuk :

- Kedua orang tuaku tercinta yang selalu mencurahkan kasih sayang untukku***
- Kakak dan adikku yang senantiasa memberikan perhatian dan semangat***
- Sahabat ku (almh) Imas Komariah***

ABSTRAKSI

Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan adalah keputusan pendanaan atau struktur modal. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan struktur modalnya yang merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang. Mengingat banyaknya faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan maka penelitian ini akan meneliti pengaruh *growth of asset*, *profitability*, *institutional ownership*, *business risk* dan *corporate tax rate* terhadap struktur modal *multinational company* dan *domestic corporation* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2005-2009. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji perbedaan kebijakan pendanaan atau struktur modal antara *multinational company* dengan *domestic corporation* melalui keterkaitan *growth of asset*, *profitability*, *institutional ownership*, *business risk* dan *corporate tax rate*.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan sumber data yang berasal dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD). Metode yang digunakan adalah purposive sampling dengan ketentuan perusahaan tersebut mencantumkan laporan keuangan selama masa periode penelitian, memiliki laba bersih positif dan sebagian sahamnya dimiliki oleh institusional. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t, sedangkan yang terakhir adalah penggunaan uji chow test.

Pengujian hipotesis uji t pada *multinational company* untuk variabel *growth of asset* terbukti berpengaruh positif signifikan dan variabel *profitability* (ROA) dan *institutional ownership* berpengaruh negatif signifikan. Variabel *business risk* dan *corporate tax rate* berpengaruh positif dan tidak signifikan. Pada *domestic corporation* variabel independen *growth of asset* dan *corporate tax rate* berpengaruh positif signifikan dan variabel *profitability* (ROA) berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan, variabel *institutional ownership* terbukti berpengaruh negatif tidak signifikan dan variabel *business risk* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Besarnya koefisien determinasi (adjusted R square) pada *multinational company* adalah sebesar 25,7 persen dan pada *domestic corporation* sebesar 43,1 persen menunjukkan bahwa variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu *growth of asset*, *profitability* (ROA), *institutional ownership*, *business risk* dan *corporate tax rate*. Uji chow test menunjukkan nilai F hitung sebesar 13,67 lebih besar dari F tabel sebesar 2,21, sehingga menunjukkan ada perbedaan antara kebijakan pendanaan *multinational company* dan *domestic corporation*.

Kata Kunci : Struktur Modal, *Growth of Asset*, *Profitability*, *Institutional Ownership*, *Business Risk* dan *Corporate Tax Rate*

ABSTRACT

One of the important decision should faced by financial manager was financial decision or capital structure. Therefore, companies must pay attention their capital structure which is balancing between the use of own capital and the use of debt. Considering of many factors can influence capital structure, then this study will examine the influence growth of asset, profitability, institutional ownership, business risk and corporate tax rate to capital structure of multinational company and domestic corporation which listed in Indonesian Stock Exchange in 2005-2009 period. The purpose of this study is to investigate and test the financing decisions or capital structure between multinational company with domestic corporation through linkages growth of asset, profitability, institutional ownership, business risk and corporate tax rate.

This research used menggunakan secondary data from Indonesian Capital Market Directory (ICMD). The method of the reseacrch is purposive sampling with the provisions of the companies include the financial statements during a period of study, have a positive net income and a part of stock owned by institutional. Data analysis use linier regression analysis which is preceded by classic assumption of normally test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test. The hypotesis evaluation is done by use of F test and t test.

The t test in multinational company for growth of asset variable proved to be positively and significant, whereas profitability (ROA) and institutional investor variables have significant negative. Business risk and corporate tax rate variable have positively no significant. In domestic corporation growth of asset and corporate tax rate variables have significant positive and profitability (ROA) variable has significant negative. Whereas institutional ownership variable has negatively no significant and business risk influence positively no significant to capital strucutre. The ammount of adjusted R square in multinational company is 25,7 percentage and in domestic corporation is 43,1 percentage. It means that dependent variable which is capital structure can be explained by five independent variables, such as growth of asset, profitability (ROA), institutional ownership, business risk and corporate tax rate. While chow test showed the value of F count at 13,67 which is higher than F tabel at 2,21 so that result show there is difference between the determonation of funding decision multinational company and domestic corporation.

Keywords : Capital Structure, Growth of Asset, Profitability (ROA), Institutional Ownership, Business Risk and Corporate Tax Rate.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum wr.wb.

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan baik. Skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH *GROWTH OF ASSET, PROFITABILITY, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, BUSINESS RISK* DAN *CORPORATE TAX RATE* TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Komparatif Pada *Non-Financial Multinational Company* dan *Domestic Corporation* Yang Listed di BEI Periode 2005-2009)”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S1) jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.**

Penulisan skripsi ini dapat terwujud atas doa, dukungan, bantuan, dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih atas segala bimbingan, pengarahan, petunjuk dan dorongan yang telah diberikan yaitu kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohammad Nasir, M.Si, Ph.D, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk kuliah di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Ibu Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM sebagai dosen pembimbing yang telah dengan sabar memberikan segala bimbingan, arahan serta petunjuk sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
3. Ibu Farida Indriani, SE, MM selaku dosen wali yang selama ini telah memberikan banyak arahan dan bimbingan dari awal sebagai mahasiswa baru sampai penulis dapat menyelesaikan studi pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen.
4. Bapak H. Susilo Toto Rahardjo, SE, MT selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

5. Segenap dosen dan staf pengajar di Fakultas Ekonomi UNDIP. Terima kasih atas ilmu dan pelajaran yang telah diberikan kepada penulis selama duduk di bangku perkuliahan.
6. Seluruh staf perpustakaan dan TU Fakultas Ekonomi UNDIP atas segala fasilitas dan pelayanan yang diberikan selama ini sehingga skripsi ini selesai tepat pada waktunya.
7. Kedua orang tuaku tercinta (Bpk. Sigit Setyawan dan Ibu Suprihatin) yang selalu memanjatkan doa yang tiada henti kepada Allah SWT, memberikan semangat, kasih sayang yang melimpah, serta memberikan segala fasilitas yang dibutuhkan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik dan lancar.
8. Kakakku Harini, Adikku Yuninda dan seluruh keluarga besarku yang selalu memberikan doa, kasih sayang, semangat untuk menyelesaikan skripsi ini dan segera lulus S1.
9. Teman, sahabat dan “keluarga ONG”, yaitu Dyah Ayu dan Erlina yang selama ini telah mendoakan serta memberikan dukungannya dalam penulisan skripsi ini dan terima kasih atas hari-hari yang menyenangkan selama bersama kalian. Tidak lupa untuk (almh) Imas komariah terima kasih telah menjadi sahabat ku walaupun sangat singkat persahabatan kita.
10. Untuk Putri, Lukman dan Tari (teman satu perjuangan) terima kasih untuk diskusinya dan sharing informasi bimbingan sehingga terselesainya skripsi ini.
11. Teman-teman “Manajemen Squad 2007” yang telah memberikan kenangan manis yang tidak dapat dilupakan atas hari-hari yang berkesan selama kita kuliah bersama-sama. Tidak lupa kepada Rino, Kiky, Nita, Hikmah, Reni, Suli, Fadil.
12. Teman-teman KKN Muktiharjo Kidul, terima kasih doanya, dukungan dan kenangan manis yang tak terlupakan selama KKN. Kangen suasana nginep di POSKO.
13. Kepada semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, segala kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan penelitian di masa mendatang. Semoga segala dukungan serta doa yang tulus dari seluruh pihak yang telah membantu mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak.

Wassalamualaikum wr.wb

Semarang, 23 Mei 2011

Septi Dwi Perwitasari

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|---------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN..... | ii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI..... | iii |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN..... | iv |
| ABSTRAKSI..... | v |
| ABSTRACT..... | vi |
| KATA PENGANTAR..... | vii |
| DAFTAR TABEL..... | xiii |
| DAFTAR GAMBAR..... | xiv |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xv |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 16 |
| 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian..... | 18 |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian..... | 18 |
| 1.3.2 Kegunaan Penelitian..... | 19 |
| 1.4 Sistematika Penulisan..... | 20 |
| BAB II TELAAH PUSTAKA..... | 22 |
| 2.1 Landasan Teori..... | 22 |
| 2.1.1 Manajemen Keuangan..... | 22 |
| 2.1.2 Teori Struktur Modal..... | 24 |
| 2.1.2.1 <i>The Mogdiliani-Miller Model</i> | 26 |
| 2.1.2.2 <i>Agency Theory</i> | 27 |
| 2.1.2.3 <i>The Trade Off Model</i> | 28 |

| | | |
|---------|---|----|
| 2.1.2.4 | <i>Pecking Order Theory</i> | 29 |
| 2.1.2.5 | <i>Signaling Theory</i> | 30 |
| 2.1.2.6 | <i>Asymmetric Information Theory</i> | 31 |
| 2.1.3 | Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal..... | 31 |
| 2.1.3.1 | <i>Growth of Asset</i> | 32 |
| 2.1.3.2 | <i>Profitability</i> | 33 |
| 2.1.3.3 | <i>Institutional Ownership</i> | 34 |
| 2.1.3.4 | <i>Business Risk</i> | 35 |
| 2.1.3.5 | <i>Corporate Tax Rate</i> | 37 |
| 2.1.4 | <i>Multinational Company dan Domestic Corporation</i> | 38 |
| 2.1.5 | Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen..... | 39 |
| 2.1.5.1 | Pengaruh <i>Growth of Asset</i> Terhadap Struktur Modal..... | 39 |
| 2.1.5.2 | Pengaruh <i>Profitability</i> Terhadap Struktur Modal..... | 40 |
| 2.1.5.3 | Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> Terhadap Struktur Modal..... | 41 |
| 2.1.5.4 | Pengaruh <i>Business Risk</i> Terhadap Struktur Modal..... | 42 |
| 2.1.5.5 | Pengaruh <i>Corporate Tax Rate</i> Terhadap Struktur Modal..... | 43 |
| 2.1.5.6 | Pengaruh Variabel Independen Terhadap Kebijakan Struktur Modal antara Multinational Company dan Domestic Corporation..... | 44 |
| 2.2 | Penelitian Terdahulu..... | 46 |
| 2.3 | Kerangka Pemikiran Teoritis..... | 52 |
| 2.4 | Hipotesis..... | 54 |

| | | |
|---------|---|----|
| BAB III | METODE PENELITIAN..... | 56 |
| | 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional..... | 56 |
| | 3.1.1 Variabel Penelitian..... | 56 |
| | 3.1.2 Definisi Operasional dan Pengukuran..... | 56 |
| | 3.2 Jenis dan Sumber Data..... | 59 |
| | 3.3 Populasi dan Penentuan Sampel..... | 60 |
| | 3.3.1 Populasi..... | 60 |
| | 3.3.2 Sampel..... | 60 |
| | 3.4 Metode Pengumpulan Data..... | 62 |
| | 3.5 Metode Analisis..... | 62 |
| | 3.5.1 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik..... | 63 |
| | 3.5.2 Analisis Regresi Berganda..... | 67 |
| | 3.5.3 Koefisien Determinasi..... | 68 |
| | 3.5.4 Pengujian Hipotesis..... | 69 |
| | 3.5.4.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)..... | 69 |
| | 3.5.4.2 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)..... | 70 |
| | 3.5.4.3 Uji <i>Chow Test</i> | 71 |
| BAB IV | HASIL DAN PEMBAHASAN..... | 73 |
| | 4.1 Deskripsi Obyek Penelitian..... | 73 |
| | 4.1.1 Klasifikasi Sampel Berdasarkan Bidang Usaha.. | 73 |
| | 4.2 Analisis Data..... | 76 |
| | 4.2.1 Statistik Deskriptif..... | 76 |
| | 4.2.2 Uji Asumsi Klasik..... | 81 |
| | 4.2.2.1 Uji Normalitas..... | 82 |
| | 4.2.2.2 Uji Multikolonieritas..... | 86 |
| | 4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas..... | 88 |

| | |
|---|-----|
| 4.2.2.4 Uji Autokorelasi..... | 90 |
| 4.2.3 Analisis Regresi..... | 94 |
| 4.2.4 Koefisien Determinasi..... | 98 |
| 4.2.5 Pengujian Hipotesis..... | 99 |
| 4.2.5.1 Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)... | 99 |
| 4.2.5.2 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)..... | 101 |
| 4.2.5.3 Uji Chow Test..... | 104 |
| 4.3 Pembahasan Hipotesis..... | 106 |
| 4.3.1 Pembahasan Hasil Pengujian Variabel <i>Growth of Asset</i> | 106 |
| 4.3.2 Pembahasan Hasil Pengujian Variabel <i>Profitability (ROA)</i> | 108 |
| 4.3.3 Pembahasan Hasil Pengujian Variabel <i>Institutional Ownership</i> | 109 |
| 4.3.4 Pembahasan Hasil Pengujian Variabel <i>Business Risk</i> | 111 |
| 4.3.5 Pembahasan Hasil Pengujian Variabel <i>Corporate Tax Rate</i> | 113 |
| 4.3.6 Pembahasan Perbedaan Kebijakan Pendanaan antara <i>Multinational Company</i> dengan <i>Domestic Corporation</i> | 115 |
| BAB V PENUTUP..... | 117 |
| 5.1 Kesimpulan..... | 117 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian..... | 123 |
| 5.3 Saran..... | 124 |
| DAFTAR PUSTAKA..... | 127 |
| LAMPIRAN..... | 129 |

DAFTAR TABEL

| | | Halaman |
|------------|---|---------|
| Tabel 1.1 | Rata-rata DER Pada <i>Multinational Company</i> dan <i>Domestic Corporation</i> Periode 2005-2009..... | 6 |
| Tabel 1.2 | Rata-rata <i>Growth of Assets, ROA, Institutional Ownership, Business Risk Corporate Tax Rate</i> dan DER Pada <i>Non-Financial Multinational Company</i> dan <i>Domestic Corporation</i> Yang Listed di BEI Periode 2005-2009..... | 9 |
| Tabel 2.1 | Ringkasan Penelitian Terdahulu..... | 49 |
| Tabel 3.1 | Definisi Operasional..... | 58 |
| Tabel 3.2 | Daftar Nama Sampel Perusahaan Dalam Penelitian..... | 61 |
| Tabel 3.3 | Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi..... | 66 |
| Tabel 4.1 | Daftar Sampel Non-Financial <i>Multinational Company</i> | 73 |
| Tabel 4.2 | Daftar Sampel Non-Financial <i>Domestic Corporation</i> | 75 |
| Tabel 4.3 | Statistik Deskriptif <i>Multinational Company</i> | 76 |
| Tabel 4.4 | Statistik Deskriptif <i>Domestic Corporation</i> | 79 |
| Tabel 4.5 | Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov <i>Multinational Company</i> .. | 84 |
| Tabel 4.6 | Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov <i>Domestic Corporation</i> | 86 |
| Tabel 4.7 | Hasil Uji Multikolonieritas <i>Multinational Company</i> | 87 |
| Tabel 4.8 | Hasil Uji Multikolonieritas <i>Domestic Corporation</i> | 88 |
| Tabel 4.9 | Hasil Uji Autokorelasi <i>Multinational Company</i> | 91 |
| Tabel 4.10 | Hasil Run Test <i>Multinational Company</i> | 92 |
| Tabel 4.11 | Hasil Uji Autokorelasi <i>Domestic Corporation</i> | 92 |
| Tabel 4.12 | Hasil Run Test <i>Domestic Corporation</i> | 93 |
| Tabel 4.13 | Hasil Analisis Regresi Linear Berganda <i>Multinational Company</i> | 95 |
| Tabel 4.14 | Hasil Analisis Regresi Linear Berganda <i>Domestic Corporation</i> | 96 |

| | | |
|------------|---|-----|
| Tabel 4.15 | Koefisien Determinasi Multinational Company..... | 98 |
| Tabel 4.16 | Koefisien Determinasi Domestic Corporation..... | 99 |
| Tabel 4.17 | Hasil Uji F Multinational Company..... | 100 |
| Tabel 4.18 | Hasil Uji F Domestic Corporation..... | 100 |
| Tabel 4.19 | Hasil Uji t Multinational Company..... | 101 |
| Tabel 4.20 | Hasil Uji t Domestic Corporation..... | 103 |
| Tabel 4.21 | Residual Multinational Company..... | 104 |
| Tabel 4.22 | Residual Domestic Corporation..... | 105 |
| Tabel 4.23 | Residual Gabungan (Multinational Company dan Domestic Corporation)..... | 105 |

DAFTAR GAMBAR

| | Halaman |
|---|---------|
| Gambar 2.1 Pengaruh <i>Growth of Asset</i> , ROA, <i>Institutional Ownership</i> , <i>Business Risk</i> dan <i>Corporate Tax Rate</i> Terhadap Struktur Modal (DER) Pada <i>Multinational Company</i> dan <i>Domestic Corporation</i> | 54 |
| Gambar 4.1 Uji Normalitas dengan Grafik Histogram dan Normal Probability Plot <i>Multinational Company</i> | 83 |
| Gambar 4.2 Uji Normalitas dengan Grafik Histogram dan Normal Probability Plot <i>Domestic Corporation</i> | 85 |
| Gambar 4.3 Grafik Scatterplot <i>Multinational Company</i> | 89 |
| Gambar 4.4 Grafik Scatterplot <i>Domestic Corporation</i> | 90 |
| Gambar 4.5 Posisi Uji Autokorelasi Durbin-Watson <i>Multinational Company</i> | 91 |
| Gambar 4.6 Posisi Uji Autokorelasi Durbin-Watson <i>Domestic Corporation</i> | 93 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | Halaman |
|--|---------|
| Lampiran A Data Sampel Penelitian Tahun 2005-2009..... | 131 |
| Lampiran B Data SPSS Sampel Penelitian..... | 149 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia usaha yang semakin ketat saat ini, telah menciptakan suatu persaingan yang semakin kompetitif antar perusahaan baik pada sektor industri maupun jasa. Persaingan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan berkembang menjadi perusahaan besar menjadi sebuah tantangan bagi perusahaan dalam kegiatan operasinya. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan dituntut untuk mempunyai keunggulan bersaing baik dalam hal produk yang dihasilkan, sumber daya manusianya itu sendiri maupun teknologi yang digunakan. Namun, untuk memiliki keunggulan itu semua, perusahaan membutuhkan dana yang semakin besar pula. Untuk mengatasi ketersediaan dana yang ada, perusahaan harus cermat dan teliti dalam mencari sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan. Kebutuhan akan dana tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda.

Dalam menjalankan perusahaan, biasanya pemilik melimpahkan pada pihak lain, yaitu manajer. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Saidi, 2004). Manajer harus mampu

menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang diambil manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan, jika manajer menggunakan dana internal akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Prabansari dan Hadri, 2005).

Terdapat dua alternatif pendanaan yang dapat dilakukan oleh perusahaan, yaitu pendanaan yang bersumber dari dalam (*intern*) perusahaan berupa laba ditahan (*retained earning*). Sedangkan, pendanaan yang bersumber dari luar (*ekstern*) perusahaan, yaitu berupa dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan, dimana dapat berupa pinjaman baik pinjaman jangka pendek maupun pinjaman jangka panjang. (Riyanto, 2001).

Struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang. Maksudnya yaitu seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga dapat optimal. Perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga tidak akan

perusahaan saja yang akan memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham juga dapat memperoleh keuntungan tersebut. (Margareta, 2003)

Struktur modal diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) karena DER mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang dengan total modal sendiri. DER menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan, dimana semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi pula risiko suatu perusahaan, karena perusahaan lebih banyak menggunakan unsur hutang daripada modal sendirinya dalam mendanai kegiatan operasinya. Menurut Riyanto (2001) mengatakan bahwa struktur modal yang optimal yaitu perusahaan tidak boleh memiliki jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain *debt ratio* tidak boleh lebih besar dari 50 persen sehingga hutang tidak lebih besar dari modal sendiri.

Tujuan suatu perusahaan umumnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan karenanya memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tujuan ini tidak hanya dimiliki oleh perusahaan yang menjalankan bisnis domestik, tetapi juga perusahaan yang menjalankan bisnis internasional. Bahkan beberapa perusahaan telah mengembangkan bisnis internasional sebagai sarana untuk menambah nilai mereka. Hal tersebut dikarenakan pasar asing dapat sangat berbeda dengan pasar domestik, dimana pasar ini dapat memberikan peluang untuk memperbaiki arus kas perusahaan. Dewasa ini, hambatan untuk masuk ke pasar luar negeri telah berkurang atau dihapuskan, sehingga mendorong perusahaan untuk memperluas perdagangan internasional (memproduksi dan menjual barang-barang di negara-negara asing). Sebagai konsekuensinya yaitu, banyak perusahaan domestik yang telah berubah menjadi perusahaan

multinasional (Madura, 1995). Hal tersebut juga terjadi di Indonesia, ada beberapa perusahaan yang dahulunya merupakan perusahaan domestik tetapi saat ini berubah status menjadi perusahaan multinasional, seperti PT Sibalec di Yogyakarta diambil alih oleh General Electric dari Amerika Serikat dan dijadikan sebagai sarana produksi untuk memenuhi pasar di kawasan Asia Tenggara. PT Sari Husada yang memproduksi susu, kini telah dikuasai oleh Nesstle sementara PT Indofood kini sahamnya telah dikuasai oleh Pacific yang bermarkas di Hongkong (Sartono, 2001). Selain itu, PT HM Sampoerna yang kini sebagian besar sahamnya dimiliki oleh Philip Moris, yaitu sebesar 98,18 persen. Adanya perubahan status kepemilikan yang sebelumnya perusahaan domestik menjadi perusahaan multinasional memungkinkan terjadinya perubahan kebijakan dalam hal pendanaan.

Multinational company adalah perusahaan yang terlibat dalam suatu bisnis internasional dan berbasis usaha (mulai dari kegiatan produksi sampai dengan pemasaran) mencakup kegiatan ekonomi antar negara (ekonomi global) dan kepemilikan ekuitas di banyak negara. Sedangkan *domestic corporation* adalah perusahaan yang basis usahanya mencakup kegiatan ekonomi suatu negara atau lingkup ekonomi nasional dan kantor pusat berkedudukan di dalam negeri (Vera et al, 2005). Sedangkan, menurut Husnan (2001) *multinational company* adalah perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor asing. Sedangkan, *domestic corporation* adalah perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor dalam negeri. Oleh sebab itu, dengan adanya perbedaan status

kepemilikan tersebut, akan terdapat perbedaan karakter dan budaya dari masing-masing investor sehingga dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, afiliasi bisnis yang kompleks dengan banyak negara dan perolehan tingkat pendapatan yang lebih tinggi membuat struktur modal *multinational company* akan berbeda dengan *domestic corporation*. *Multinational company* seharusnya lebih banyak menggunakan hutang dalam pendanaannya dibandingkan *domestic corporation* (Madura, 1995).

Penelitian mengenai perbedaan struktur modal *multinational company* dengan *domestic corporation* masih sedikit dilakukan. Diantaranya di Amerika Serikat oleh Lee & Kwok (1988), dan Burgman (1996); di Australia oleh Shumi Akhtar (2005); dan di Asia oleh Vera et al (2005) dan Supanvanij (2006). Mereka menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian. Lee & Kwok (1988), Shapiro (1978), dan Chen et al (1997) menunjukkan leverage perusahaan multinasional lebih rendah dibandingkan leverage perusahaan domestik, namun *agency cost* dan *bankruptcy cost* tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Sedangkan Akhtar (2005) menunjukkan *leverage* multinasional tidak berbeda dengan domestik, namun *bankruptcy cost* berpengaruh terhadap *leverage*. Sementara Supanvanij (2006) menunjukkan ketidaksamaan determinan *leverage* jangka panjang *Asian Firms* dengan *multinational corporation* di Asia. Studi vera et al (2005) menunjukkan *leverage* perusahaan multinasional di Indonesia berbeda dengan perusahaan domestik, namun perbedaan biaya keagenan perusahaan multinasional dengan biaya keagenan perusahaan domestik tidak signifikan (Vera et al, 2005).

Dalam penelitian ini obyek yang digunakan adalah perusahaan non keuangan. Alasan tidak digunakannya perusahaan keuangan sebagai obyek dalam penelitian ini dikarenakan laporan keuangan pada perusahaan keuangan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan non keuangan. Dimana struktur modal pada perusahaan keuangan berbeda dengan struktur modal pada perusahaan non keuangan, karena pada perusahaan keuangan sumber dananya lebih banyak diperoleh dari pihak ketiga. Selain itu, istilah *multinational company* pada penelitian ini menunjuk pada perusahaan penanaman modal asing (PMA) sebagai anak perusahaan (subsidiaries) yang berafiliasi bisnis dengan perusahaan *parent company* yang kantor pusat berkedudukan di luar negeri. Sedangkan, *domestic corporation* adalah perusahaan penanaman modal dalam negeri (PMDN) yang kantor pusat berkedudukan di Indonesia. *Non-financial multinational company* yang ada di Indonesia memperlihatkan rata-rata penggunaan hutang yang lebih rendah. Hal ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.1
Rata-rata DER Pada *Multinational Company* dan *Domestic Corporation*
Periode 2005-2009

| KETERANGAN | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|------|------|------|------|------|
| DER pada <i>multinational company</i> dan <i>domestic corporation</i> (x) | 0,97 | 1,01 | 1,10 | 1,16 | 1,05 |
| DER pada <i>multinational company</i> (x) | 0,66 | 0,73 | 0,81 | 0,75 | 0,69 |
| DER pada <i>domestic corporation</i> (x) | 1,10 | 1,12 | 1,21 | 1,32 | 1,19 |

Sumber : data yang diolah

Berdasarkan tabel 1.1 diatas menunjukkan adanya fenomena gap. Dimana, pendanaan melalui hutang yang dilakukan oleh *multinational company* lebih rendah dibandingkan dengan *domestic corporation*. Hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya nilai rata-rata DER pertahun dari tahun 2005-2009 *multinational company* lebih kecil (kurang dari 1) daripada *domestic corporation*. Rata-rata DER pada *multinational company* untuk tahun 2005 adalah sebesar 0,66; untuk tahun 2006 adalah 0,73; untuk tahun 2007 adalah 0,81; tahun 2008 adalah sebesar 0,75 dan tahun 2009 adalah 0,69. Sedangkan, rata-rata DER pada *domestic corporation* untuk tahun 2005 adalah sebesar 1,10; untuk tahun 2006 adalah 1,12; untuk tahun 2007 adalah 1,21; untuk tahun 2008 adalah sebesar 1,32 dan tahun 2009 sebesar 1,19. Nilai DER yang lebih dari satu menunjukkan bahwa perusahaan domestik lebih banyak menggunakan hutang daripada modal sendirinya dan ini berarti bahwa perusahaan menanggung biaya modal yang besar sebanding dengan risiko yang akan dihadapinya. Hal ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana seharusnya jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri (Riyanto, 2001). Weston dan Copeland (1997) menyatakan bahwa para investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang besarnya kurang dari satu, karena jika lebih besar dari satu menunjukkan risiko perusahaan yang tinggi.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1997), struktur modal dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi

pinjaman. Flydenberg dalam Kartini dan Arianto (2008) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah aktiva tetap, profitabilitas, risiko, ukuran perusahaan, pajak, struktur kepemilikan, dan pertumbuhan. Sedangkan, Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan, konservatisme atau agresivitas manajemen, stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan adalah faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal.

Dalam penelitian ini tidak akan dibahas semua faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, hanya beberapa faktor yang akan dibahas pada penelitian ini, yaitu *growth of assets*, *profitability*, *institutional ownership*, *business risk*, dan *corporate tax rate*. Dimana penelitian ini memodifikasi variabel yang pernah diteliti oleh peneliti sebelumnya. Rata-rata perkembangan *Growth of Assets*, *ROA*, *Institutional Ownership*, *Business Risk*, *Corporate Tax Rate*, dan *DER* tiap tahunnya pada *multinational company* maupun *domestic corporation* yang Listed di BEI dari periode 2005-2009 dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 1.2
**Rata-rata *Growth of Assets*, ROA, *Institutional Ownership*, *Business Risk*,
Corporate Tax Rate dan DER Pada *Non-Financial Multinational Company*
dan *Domestic Corporation* Yang Listed di BEI Periode 2005-2009**

| Variabel | 2005 | | 2006 | | 2007 | | 2008 | | 2009 | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| | MC | DC | MC | DC | MC | DC | MC | DC | MC | DC |
| DER (x) | 0,66 | 1,1 | 0,73 | 1,12 | 0,81 | 1,21 | 0,75 | 1,32 | 0,69 | 1,19 |
| Growth (x) | 0,17 | 0,13 | 0,13 | 0,12 | 0,13 | 0,21 | 0,19 | 0,20 | 0,05 | 0,07 |
| ROA (x) | 0,13 | 0,06 | 0,12 | 0,06 | 0,16 | 0,07 | 0,17 | 0,07 | 0,14 | 0,08 |
| INST (%) | 75,54 | 66,64 | 80,07 | 68,41 | 76,82 | 67,73 | 76,3 | 67,43 | 70,67 | 69,14 |
| BRISK (x) | 0,03 | 0,03 | 0,04 | 0,02 | 0,05 | 0,02 | 0,09 | 0,03 | 0,08 | 0,03 |
| CTR (x) | -0,34 | 0,35 | 0,35 | 0,33 | 0,35 | 0,34 | 0,34 | 0,40 | 0,29 | 0,34 |

Sumber : data yang diolah

Berdasarkan tabel 1.2 dapat diketahui bahwa rata-rata *growth of assets multinational company* pada tahun 2009 mengalami penurunan (dari 0,19 kali menjadi 0,05 kali). Penurunan *growth of assets* juga diikuti dengan penurunan DER (dari 0,75 kali menjadi 0,69 kali). Oleh karena itu, *growth of assets* mempunyai pengaruh yang positif terhadap DER. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) menunjukkan bahwa *growth of assets* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Sedangkan *growth of assets domestic corporation* pada tahun 2005 mengalami penurunan (dari 0,13 kali

menjadi 0,12 kali), sedangkan DER pada tahun yang sama mengalami peningkatan (dari 1,10 kali menjadi 1,12 kali). Hal tersebut berarti *growth of assets* berpengaruh negatif terhadap DER sehingga tidak sesuai dengan teori yang ada.

Pada tabel 1.2 menunjukkan bahwa ROA *multinational company* pada tahun 2008 mengalami peningkatan (dari 0,16 kali menjadi 0,17 kali) yang diikuti dengan penurunan DER (dari 0,81 kali menjadi 0,75 kali). Hal itu berarti ROA mempunyai pengaruh negatif terhadap DER dan sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham (2001) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi, biasanya menggunakan hutang yang relatif sedikit. Namun, pada tahun 2007 *domestic corporation* mengalami peningkatan ROA (dari 0,06 kali menjadi 0,07 kali) sedangkan DER mengalami peningkatan juga (dari 1,12 kali menjadi 1,21 kali). Hal ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DER sehingga tidak sesuai dengan teori yang ada.

Pada tabel 1.2 terlihat bahwa pada tahun 2007 rata-rata kepemilikan institusional *multinational company* mengalami penurunan (dari 80,07 persen menjadi 76,82 persen) yang diikuti dengan peningkatan DER (dari 0,73 kali menjadi 0,81 kali). Sedangkan, pada tahun 2007 *domestic corporation* juga mengalami penurunan kepemilikan institusional (dari 68,41 persen menjadi 67,73 persen) dan diikuti dengan peningkatan DER (dari 1,12 kali menjadi 1,21 kali). Hal tersebut membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap DER. Dimana semakin besar kepemilikan institusional menyebabkan

penurunan DER yang menyebabkan penurunan pemakaian hutang oleh perusahaan.

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa risiko bisnis yang dimiliki oleh *multinational company* pada tahun 2008 mengalami peningkatan rasio risiko bisnis (dari 0,05 kali menjadi 0,09) yang diikuti dengan penurunan DER (dari 0,81 kali menjadi 0,75 kali). Dari tabel 1.2 memperlihatkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap DER. Sedangkan, risiko bisnis *domestic corporation* pada tahun 2008 memiliki pengaruh positif terhadap DER dan tidak sesuai dengan teori yang ada, yaitu risiko bisnis mengalami peningkatan (dari 0,02 kali menjadi 0,03 kali) yang diikuti juga dengan peningkatan DER (dari 1,21 kali menjadi 1,32 kali). Dimana teori yang ada menjelaskan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang yang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang rendah (Mutamimah, 2003).

Pada tabel 1.2 rasio *coporate tax rate multinational company* tahun 2009 mengalami penurunan (dari 0,34 kali menjadi 0,29 kali) yang diikuti juga dengan penurunan DER (dari 0,75 kali menjadi 0,69 kali). Sehingga, *coporate tax rate* mempunyai pengaruh positif. Namun, pada tahun 2006 *domestic corporation* mengalami penurunan *coporate tax rate* (dari 0,35 kali menjadi 0,33 kali) dan diikuti dengan peningkatan DER (dari 1,10 kali menjadi 1,12 kali). Dengan demikian, *coporate tax rate* berpengaruh negatif terhadap DER dan tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Miller (1997), de Angelo & Masuli (1980) pada Hornaifar et al (1994) menyatakan adanya hubungan positif antara *coporate tax rate* terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* (biaya emisi) pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Hubungan antara *growth of asset* dengan struktur modal telah diteliti oleh oleh Saidi (2004) dan Kartini dan Arianto (2008) menyatakan bahwa *growth of asset* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi dinyatakan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal dalam penelitian Mayangsari (2001).

Profitabilitas (*profitability*) merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini profitabilitas diwakili oleh ROA, yaitu membandingkan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi, biasanya menggunakan hutang yang relatif sedikit. Hal ini dikarenakan dengan ROA yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai kebutuhan pendanaannya dengan dana yang dihasilkan secara internal (laba ditahan). Hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal diprediksikan bernilai negatif karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung menggunakan pembiayaan dengan *internal fund* daripada dengan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Qian et al (2007) dalam Kartini dan Tulus Arianto (2008), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap

struktur modal perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Hadri (2005), mengatakan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap struktur modal perusahaan.

Kebijakan struktur modal yang diputuskan oleh pihak manajemen sering menimbulkan konflik terutama dengan para pemegang saham karena adanya perbedaan kepentingan atau yang disebut *agency cost*. Pada dasarnya perusahaan didirikan untuk mencapai tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Sementara manajer yang mengelola perusahaan mempunyai kepentingan terhadap kemakmuran individu, pemenuhan gaya hidup, peningkatan prestasi individu dan kenaikan kompensasi yang akan diterima (Moh'd et al, 1998). Untuk mengatasi *agency cost* tersebut dapat dilakukan empat mekanisme antara lain : *pertama*, memberikan atau meningkatkan kepemilikan manajemen di dalam perusahaan (*insider shareholder*) dengan cara ini manajer merasa ikut memiliki dan merasakan langsung hasil keputusan yang diambil dan ikut andil apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. *Kedua*, meningkatkan *dividen payout ratio*. Dengan cara ini maka tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. *Ketiga*, meningkatkan pendanaan melalui hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu hutang juga akan menurunkan *excess*

cash flow (arus kas yang diharapkan) yang ada dalam perusahaan sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Dan *keempat*, institutional investor sebagai monitoring agent (Jensen, 1986 dalam Soesotio, 2008).

Moh'd et al (1998) menyatakan bahwa investor institusional merupakan pihak yang dapat memonitor agen dengan kepemilikannya yang besar. Proporsi kepemilikan selanjutnya akan mempengaruhi kebijakan pendanaan (tercermin dalam *debt to equity ratio* – DER). Penelitian Moh'd et al (1998) memperoleh hasil bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh yang negatif. Hasil yang sama juga diperoleh oleh Wahidahwati (2002) serta Bathala et al (1994). Hasil yang berbeda diperoleh Chen dan Strange (2005) dalam penelitian yang dilakukan menemukan bahwa variabel *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal serta arah penelitiannya menunjukkan hasil yang positif.

Risiko bisnis (*business risk*) juga berpengaruh terhadap struktur modal. Hal tersebut dikarenakan risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, sehingga struktur modal yang dihasilkan juga bervariasi. Menurut Hamada (dalam Saidi, 2004), risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk* dan *operating leverage risk*. Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang yang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang rendah. Hal tersebut disebabkan semakin

besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

Hubungan antara *business risk* dengan struktur modal telah diteliti oleh Mutamimah (2003) mengatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara risiko bisnis dengan struktur modal perusahaan. Hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syukriy (2001) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Corporate rate tax diukur sebagai jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan per tahun. Modigliani Miller mengatakan bahwa bila ada pajak maka perubahan struktur modal menjadi relevan. Hal ini disebabkan karena bunga yang dibayarkan berfungsi sebagai *tax deductible* yaitu beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak tinggi. Miller (1997), de Angelo & Masuli (1980) pada Hornaifar et al (1994) menyatakan adanya hubungan positif antara *corporate tax rate* terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini bertentangan dengan Barclays & Smith (1995) yang menyebutkan adanya hubungan negatif antara *corporate tax rate* dengan struktur modal dan tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara pajak dengan struktur modal.

Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul **“Analisis Pengaruh *Growth of Assets, Profitability, Institutional Ownership, Business Risk, dan Corporate Tax Rate* (Studi Komparatif Pada Non-**

Financial Multinational Company dan Domestic Corporation Yang Listed di BEI Periode 2005-2009”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena gap dalam penelitian ini (lihat tabel 1.1) menunjukkan adanya perbedaan dalam menentukan kebijakan pendanaan antara *multinational company* dan *domestic corporation*, dimana *multinational company* lebih sedikit menggunakan hutang dalam kebijakan pendanaannya daripada *domestic corporation*. Hal ini terlihat pada rata-rata DER yang dimiliki oleh *multinational company* yaitu mulai tahun 2005-2009 naik turun (0,66; 0,73; 0,81; 0,75; 0,61). Rata-rata DER yang dimiliki *domestic corporation* mulai tahun 2005-2009 juga mengalami naik turun (1,10; 1,12; 1,21; 1,32; 1,19). Menurut Madura (1995) mengatakan bahwa *multinational company* seharusnya lebih banyak menggunakan hutang dalam pendanaannya dibandingkan *domestic corporation*.

Selain itu, juga terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu mengenai berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, yaitu :

Variabel *growth of assets* dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal oleh Saidi (2004). Tetapi dinyatakan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal dalam penelitian Mayangsari (2001).

Variabel *profitability* dalam penelitian Kartini Tulus Arianto (2008) memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, dinyatakan berpengaruh positif oleh Yuke dan Hadri (2005).

Variabel *institutional ownership* dinyatakan mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal oleh Wahidahwati (2002) dan Masdupi (2005), tetapi hal tersebut kontradiktif dengan penelitian Friend dan Lang (1988), Mehran (1992) serta Brailsford dkk (2002) dalam Rahayu (2005) yang menyatakan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Variabel *business risk* dalam penelitian Harjanti & Eduardus (2007) dan Mutamimah (2003) menyatakan bahwa *business risk* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Syukriy (2001) menyatakan *business risk* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Variabel *corporate tax rate* dalam penelitian Moh'd et al (1998) menyatakan *corporate tax rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Barclays & Smith (1995) yang menyebutkan adanya hubungan negatif antara *corporate tax rate* dengan struktur modal dan tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara pajak dengan struktur modal.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh pertumbuhan assets (*growth of assets*) terhadap struktur modal *non-financial multinational company* dan *domestic corporation* yang Listed di BEI periode 2005-2009 ?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap struktur modal *non-financial multinational company* dan *domestic corporation* yang Listed di BEI periode 2005-2009 ?

3. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional (*institutional ownership*) terhadap struktur modal *non-financial multinational company* dan *domestic corporation* yang Listed di BEI periode 2005-2009 ?
4. Bagaimana pengaruh risiko bisnis (*business risk*) terhadap struktur modal *non-financial multinational company* dan *domestic corporation* yang Listed di BEI periode 2005-2009 ?
5. Bagaimana pengaruh *corporate tax rate* terhadap struktur modal *non-financial multinational company* dan *domestic corporation* yang Listed di BEI periode 2005-2009 ?
6. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pengaruh *growth of assets*, *profitability*, *institutional ownership*, *business risk* dan *corporate tax rate* dalam menentukan kebijakan struktur modal antara *multinational company* dan *domestic corporation* yang Listed di BEI periode 2005-2009 ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisis pengaruh pertumbuhan asset (*growth of assets*) terhadap struktur modal pada *Non-Financial Multinational Company* dan *Domestic Corporation* yang Listed di BEI periode 2005-2009.

2. Menganalisis pengaruh profitabilitas (*profitability*) terhadap struktur modal pada *Non-Financial Multinational Company* dan *Domestic Corporation* yang Listed di BEI periode 2005-2009.
3. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusi (*institutional ownership*) terhadap struktur modal pada *Non-Financial Multinational Company* dan *Domestic Corporation* yang Listed di BEI periode 2005-2009.
4. Menganalisis pengaruh risiko bisnis (*business risk*) terhadap struktur modal pada *Non-Financial Multinational Company* dan *Domestic Corporation* yang Listed di BEI periode 2005-2009.
5. Menganalisis pengaruh *corporate tax rate* terhadap struktur modal pada *Non-Financial Multinational Company* dan *Domestic Corporation* yang Listed di BEI periode 2005-2009.
6. Menganalisis perbedaan pengaruh *growth of assets*, *profitability*, *institutional ownership*, *business risk* dan *corporate tax rate* dalam menentukan kebijakan struktur modal antara multinational company dan domestic corporation yang Listed di BEI periode 2005-2009.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. Memberi informasi kepada perusahaan mengenai kebijakan terhadap sumber pendanaan perusahaan dan faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal.

2. Memberi informasi kepada Manajer Keuangan khususnya dalam keputusan memilih alternatif sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaannya.
3. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak- pihak yang terkait dengan keputusan struktur modal dan menyesuaikan kondisi perusahaan.

1.4 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dari skripsi ini adalah :

BAB I

Dalam bab ini berisi tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan, kemudian

BAB II

Dalam bab ini berisi tentang landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis, selanjutnya

BAB III

Dalam bab ini berisi tentang variabel dan definisi variabel, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis, seterusnya

BAB IV

Dalam bab ini berisi tentang penjelasan objek penelitian yang terdiri dari sejarah singkat objek penelitian. Merupakan penjelasan mengenai

gambaran umum dan data deskriptif, serta hasil analisis dan pembahasannya, kemudian

BAB V

Dalam bab ini berisi tentang kesimpulan dan saran atas hasil penelitian. Saran yang diberikan berkaitan dengan penelitian merupakan anjuran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Keuangan

Dalam suatu organisasi, pengaturan kegiatan keuangan sering disebut sebagai manajemen keuangan. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan kegiatan pengendalian kegiatan keuangan. Walaupun berbeda-beda dari satu perusahaan dengan perusahaan lain tetapi semuanya memiliki dasar yang sama. Menurut Riyanto (2001) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut. Pelaksana dari manajemen keuangan adalah manajer keuangan.

Fungsi utama dari manajer keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan. Hal ini memerlukan pengetahuan akan pasar uang darimana modal diperoleh dan bagaimana keputusan-keputusan yang tepat di bidang keuangan harus dibuat dan efisiensi dalam operasi perusahaan dapat digalakkan. Manajer harus mempertimbangkan berbagai sumber-sumber keuangan yang luas dan cara-cara menggunakan uang tersebut sewaktu melakukan pilihan.

Tujuan manajemen keuangan telah terlihat dalam proses penilaian yang dilakukan oleh pasar uang. Tujuan utama manajemen keuangan adalah

memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tingkah laku pasar keuangan harus dipakai dalam menetapkan tujuan-tujuan perusahaan yang bersifat membela kepentingan pemegang saham.

Manajemen keuangan dalam kegiatannya harus mengambil keputusan tentang (Husnan, 2000) :

1. Penggunaan dana, disebut sebagai keputusan investasi
2. Memperoleh dana, disebut sebagai keputusan pendanaan
3. Pembagian laba, disebut kebijakan dividen

Keputusan investasi yaitu masalah bagaimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa depan. Secara garis besar, keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek, investasi jangka menengah dan investasi jangka panjang (Indriyo dan Basri, 1992).

Keputusan pendanaan dapat disebut juga kebijakan finansial. Dimana manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisa kombinasi sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan yang berguna untuk membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya (Indriyo dan Basri, 1992).

Kebijakan dividen, dimana dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan tentu saja akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan maksimalisasi kesejahteraan pemegang saham. Pada prinsipnya kebijakan dividen menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan

dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas dan pembelian kembali saham atau laba sebaliknya ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembelaan investasi yang akan datang (Indriyo dan Basri, 1992).

2.1.2 Teori Struktur Modal

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan para pemegang saham yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan diikuti dengan adanya keputusan struktur modal yang tepat oleh manajer keuangan. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Maksud dari pernyataan tersebut yaitu seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga struktur modal dapat optimal. Perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan tetapi para pemegang saham juga ikut memperoleh keuntungan tersebut.

Struktur modal sangat berperan dalam keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer keuangan. Manajer keuangan dituntut untuk dapat memilih dan menggunakan secara tepat struktur modal yang digunakan agar dapat menghasilkan nilai perusahaan yang maksimum. Pemenuhan akan kebutuhan dana dapat diperoleh baik secara internal maupun eksternal perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi dua, yaitu

pembiayaan hutang (*debt financing*) dan penanaman modal sendiri (*equity financing*).

Struktur modal suatu perusahaan memiliki beberapa komponen yang terdiri dari (Riyanto,2001) :

1. Hutang Jangka Panjang (Long Term Debt)

Hutang jangka panjang/ modal asing adalah hutang dengan jangka waktu relatif panjang umumnya lebih dari 10 tahun dan biasanya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi perusahaan.

2. Saham Preferen

Saham preferen, yaitu saham yang pemegang sahamnya mempunyai beberapa preferensi tertentu di atas pemegang saham biasa terutama dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan.

3. Saham Biasa

Saham biasa, yaitu saham yang pemegang sahamnya akan mendapat dividen pada akhir tahun apabila perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Sebaliknya jika perusahaan rugi, maka tidak diperbolehkan membayar dividen.

4. Laba yang ditahan

Laba yang ditahan, yaitu keuntungan yang diperoleh perusahaan yang ditahan (tidak dibayarkan sebagai dividen), apabila kegunaannya belum ditentukan oleh perusahaan.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), jika keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 2000). Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut :

2.1.2.1 *The Modigliani-Miller Model (MM)*

Teori yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 dalam artikelnya yang berjudul “*The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*” membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). Hasil yang diperoleh MM menunjukkan bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Studi MM ini dirasakan didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, antara lain (Brigham dan Houston, 2001) :

1. Tidak ada biaya pialang.
2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.

4. Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.
5. Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan di masa depan.
6. EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Pada tahun 1963 dikembangkan model MM yaitu dengan menggunakan pajak. MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (leverage) akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan biaya hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Menurut MM, perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya menggunakan hutang 100 persen. Namun, pada kenyataannya perusahaan jarang menggunakan hutang 100 persen karena perusahaan akan membatasi penggunaan hutangnya untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan agar tetap rendah (Brigham dan Houston, 2001)

2.1.2.2 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori ini menjelaskan bahwa manajemen merupakan agen dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Oleh sebab itu, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan yang memadai untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik. Kegiatan pengawasan tentu membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai

dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 1998).

Menurut Horne dan Wachowicz (1998) yaitu siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul merupakan tanggungan pemegang saham. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai diisentif dalam penerbitan obligasi terutama dalam jumlah yang besar. Dimana jumlah pengawasan yang diminta oleh pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar.

2.1.2.3 *The Trade Off Model*

Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Dimana sejauh manfaat dari penggunaan hutang lebih besar, maka tambahan hutang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan atas penggunaan hutang sudah lebih besar, tambahan hutang tidak diperbolehkan. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor, seperti corporate tax, biaya kebangkrutan dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000).

2.1.2.4 *Pecking Order Theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961 sedangkan penamaan pecking order theory dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Donaldson melakukan studi mengenai bagaimana perusahaan menetapkan struktur modal mereka. Perusahaan menetapkan urutan pendanaan berdasarkan preferensi mereka (Mutamimah, 2003). Urutan pendanaan yang dilakukan perusahaan akan ditunjukkan berikut ini :

1. Perusahaan lebih menyukai internal financing.
2. Perusahaan menyesuaikan target dividend payout ratio terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang “sticky” ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, berarti bahwa terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu dimulai dengan penerbitan hutang, *convertible bond*, dan alternatif yang terakhir adalah saham.

Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Pendanaan secara internal lebih disukai karena pendanaan internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan

dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan, yaitu (Husnan, 2000):

1. Pertimbangan biaya emisi. Dimana biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru.
2. Penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.

2.1.2.5 Signaling Theory

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Brigham dan Houston, 2001).

2.1.2.6 *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric information theory atau ketidaksamaan informasi adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Hal ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Sehingga, pihak manajemen berpikir bahwa harga saham saat ini sedang overvalue (terlalu mahal). Jika hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya). (Brigham dan Houston, 1998). Tetapi pemodal akan menafsirkan jika perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Oleh karena itu, emisi saham baru akan menurunkan harga saham (Saidi, 2004).

2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan. Sedangkan, menurut Riyanto (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain: tingkat bunga, stabilitas pendapatan,

susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, menggunakan variabel pertumbuhan aset (*growth of assets*), profitabilitas (*profitability*), kepemilikan institusional (*institutional ownership*), risiko bisnis (*business risk*), dan *corporate tax rate* sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

2.1.3.1 Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*)

Asset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka menyebabkan proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan dapat dijamin besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997).

Weston dan Brigham (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Hal ini dikarenakan biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan hutang.

Pertumbuhan asset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan asset dihitung sebagai presentase perubahan asset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Badhuri, 2002). Menurut Jaelani dan Idrus (2001) bahwa perusahaan yang

memiliki asset yang besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan yang assetnya kecil. Sehingga memungkinkan DER perusahaan yang berasset besar lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang assetnya kecil.

2.1.3.2 Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Keuntungan yang diraih dari investasi yang akan ditanamkan merupakan pertimbangan utama bagi sebuah perusahaan dalam rangka pengembangan bisnisnya (Riyanto, 2001).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Saidi, 2004). Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, dan selanjutnya akan dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai dana internal, kemudian dana eksternal dan akhirnya ekuitas eksternal. Teori ini mengimplikasikan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang lebih tinggi memiliki kebutuhan akses yang lebih rendah terhadap pasar kredit karena perusahaan cenderung menggunakan komponen dana internalnya (laba ditahan).

Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya

risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan.

Profitabilitas diukur dengan menggunakan Return On Assets (ROA). Pemilihan Return On Asset (ROA) dalam penelitian ini menurut Ang (1997) merupakan rasio terpenting diantara rasio yang menunjukkan profitabilitas yang ada. ROA menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

2.1.3.3 Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Institutional ownership berfungsi sebagai monitoring agents. Moh'd et al (1998) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu institutional investor dan shareholder dispersion dapat mengurangi *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institutional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Investor lembaga berbeda dengan investor individual yang tidak begitu mencampuri urusan intern perusahaan yang mempunyai saham. Investor lembaga akan mencoba untuk mempengaruhi manajemen perusahaan dalam mengelola urusan urusan intern perusahaan dikarenakan investor lembaga mempunyai kepemilikan yang besar dalam perusahaan. Mereka takut apabila manajemen perusahaan tidak mampu mengelola perusahaannya dengan baik maka akan berakibat buruk pada saham dimana terdapat investasi mereka yang besar. Apabila

lembaga mempunyai persentase kepemilikan saham yang besar, mereka pasti akan lebih intensif dalam mempengaruhi manajemen intern perusahaan dikarenakan mereka punya kepemilikan lebih besar (Wahidahwati, 2002). Wahidahwati (2002) menyatakan institusional investor sebagai pihak yang memonitor agen. Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

2.1.3.4 Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Menurut Brigham dan Houston (2001) terdapat dua dimensi risiko, yaitu risiko keuangan dan risiko bisnis. Risiko keuangan merupakan risiko tambahan yang dikenakan pada pemegang saham biasa sebagai akibat dari keputusan perusahaan untuk mempergunakan hutang. Sedangkan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Menurut Brigham dan Houston (2001) risiko bisnis merupakan suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan. Secara konsep, perusahaan memiliki sejumlah risiko yang inheren di dalam operasinya: risiko ini merupakan risiko bisnis. Perbedaan risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri ke industri yang lain saja, melainkan juga diantara perusahaan-perusahaan di dalam suatu industri tertentu.

Menurut Hamada (dalam Saidi, 2002), risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk* dan *operating leverage risk*. Perusahaan dengan risiko bisnis yang besar harus menggunakan hutang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang rendah. Hal tersebut dikarenakan semakin besar risiko bisnis, akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang-hutang mereka.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi risiko bisnis suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut dipengaruhi oleh karakteristik masing-masing industri perusahaan, namun pada titik tertentu manajemen dapat mengendalikannya. Faktor-faktor tersebut antara lain (Brigham dan Houston, 2001) :

1. Variabilitas permintaan. Semakin stabil permintaan akan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah risiko bisnisnya.
2. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produk-produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil terkena risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama yang harga produknya lebih stabil.
3. Variabilitas biaya input. Perusahaan yang inputnya sangat tidak pasti akan terkena tingkat risiko bisnis yang tinggi.
4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga output mereka ketika biaya input naik. Semakin besar kemampuan melakukan

penyesuaian harga output untuk mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risikonya.

5. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat waktu dan efektif dalam hal biaya. Perusahaan-perusahaan di bidang industri yang menggunakan teknologi tinggi seperti obat-obatan dan komputer tergantung pada arus konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi usang, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.
6. Eksposur risiko asing. Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula jika perusahaan beroperasi di wilayah yang secara politis tidak stabil, perusahaan dapat terkena risiko politik.
7. Komposisi biaya tetap: leverage operasi. Jika sebagian besar biaya adalah biaya tetap, sehingga akibatnya tidak mengalami penurunan ketika permintaan turun, maka perusahaan terkena tingkat risiko bisnis yang relatif tinggi.

2.1.3.5 Corporate Tax Rate

Menurut Brigham dan Houston (2001) peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai beban, akan tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat menjadi pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Jadi dapat disimpulkan bahwa bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak dan pengurang pajak

merupakan hal yang sangat berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi.

Corporate tax rate diukur sebagai jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan dibagi dengan EBT (Masdupi, 2004). Pajak dikenakan pada modal yang berasal dari hutang. Semakin tinggi tarif pajak maka penggunaan hutang juga akan semakin meningkat dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Hal ini dikarenakan biaya bunga dapat mengurangi pajak, maka semakin besar bunga yang dibayarkan, semakin besar pula penghematan pajak. Penghematan pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan. Sehingga, nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Weston dan Brigham, 1994).

2.1.4 *Multinational Company* dan *Domestic Corporation*

Multinational company merupakan perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor asing. *Multinational Company* yaitu perusahaan yang berusaha di banyak negara dan biasanya perusahaan ini sangat besar. *Multinational company* memiliki pengaruh yang kuat dalam politik global, karena pengaruh ekonomi mereka yang sangat besar (Wikipedia, 2010).

Domestic corporation adalah perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor dalam negeri (Husnan, 2001). Dengan adanya perbedaan status kepemilikan tersebut, maka perbedaan karakter dan budaya dari masing-masing investor akan mempengaruhi kinerja perusahaan melalui kebijakan manajemen yang diterapkan. Hal itu juga yang

mempengaruhi perbedaan dalam menentukan struktur modal yang diambil oleh manajemen *multinational company* dan *domestic corporation*.

2.1.5 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

2.1.5.1 Pengaruh Variabel *Growth of Asset* Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Dikarenakan *floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya (Kartini dan Arianto, 2008). Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yaitu *pecking order theory*.

Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). Adanya peningkatan proporsi hutang yang lebih besar daripada modal sendiri menunjukkan DER yang semakin meningkat.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Arianto (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan asset (*growth of asset*) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Saidi (2004) juga menyatakan bahwa *growth of asset* mempunyai pengaruh positif dan signifikan

terhadap struktur modal. Dengan demikian *growth of assets* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

H₁ : *Growth of asset* berpengaruh positif terhadap (DER) pada *multinational company*.

H₆ : *Growth of asset* berpengaruh positif terhadap (DER) pada *domestic corporation*.

2.1.5.2 Pengaruh *Profitability* Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2001). *Profitability* diwakili oleh ROA yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan guna menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan banyak pembiayaan dengan hutang, laba ditahan perusahaan yang tinggi sudah mencukupi untuk pembiayaan perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori struktur modal yaitu *pecking order theory*.

Pecking order theory menjelaskan bahwa: (a) perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan) dan (b) apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu

dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakter opsi (seperti obligasi konversi) dan baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, maka perusahaan menerbitkan saham baru (Saidi, 2004). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan external financing yang sedikit (Husnan, 2000).

Penelitian yang dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999) menunjukkan bahwa profitabiliy berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal serupa juga terjadi pada penelitian yang dilakukan Sujianto (2001) menunjukkan hasil bahwa ROA mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sehingga semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka semakin kecil struktur modalnya (DER). Hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan laba ditahan untuk membiayai perusahaan sehingga hutang perusahaan akan menurun. Berdasarkan uraian diatas maka profitability berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₂ : *Profitability* berpengaruh negatif terhadap (DER) pada *multinational company*.

H₇ : *Profitability* berpengaruh negatif terhadap (DER) pada *domestic corporation*.

2.1.5.3 Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap Struktur Modal

Kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Menurut Moh'd et al (1998) adanya kepemilikan institusional oleh perusahaan

asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider. Semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif, karena dapat mengendalikan perilaku opportunities manajer. Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yaitu *agency theory*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Dimana kehadiran institusional investor dapat digunakan sebagai alat monitoring dalam rangka meminimumkan biaya keagenan yang ditimbulkan atas pemakaian hutang (*agency cost of debt*). Hal serupa juga terjadi dalam penelitian yang dilakukan oleh Moh'd et al (1998) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka *institutional ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

H₃ : *Institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap (DER) pada *multinational company*.

H₈ : *Institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap (DER) pada *domestic corporation*.

2.1.5.4 Pengaruh *Business Risk* Terhadap Struktur Modal

Menurut Weston dan Brigham (1994) setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, baik risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan oleh perusahaan. Risiko bisnis

berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Perusahaan yang mempunyai stabilitas pendapatan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan. Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil akan mampu mempertahankan tingkat laba sehingga akan mampu memenuhi kewajiban sebagai biaya tetap. Penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005) dan Mutamimah (2003) mengemukakan bahwa semakin tinggi risiko yang dihadapi suatu perusahaan tersebut cenderung untuk mempunyai tingkat hutang yang sedikit. Sehingga terjadi hubungan negatif antara risiko bisnis terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yaitu *trade-off theory*. Dimana *trade-off theory* menjelaskan bahwa semakin banyak hutang, akan menyebabkan semakin tinggi beban atau risiko yang ditanggung perusahaan, seperti *agency cost*, biaya kebangkrutan dan keengganan kreditur untuk memberi pinjaman dalam jumlah besar (Mutamimah, 2003).

H₄ : *Business risk* berpengaruh negatif terhadap (DER) pada *multinational company*.

H₉ : *Business risk* berpengaruh negatif terhadap (DER) pada *domestic corporation*.

2.1.5.5 Pengaruh *Corporate Tax Rate* Terhadap Struktur Modal

Menurut Weston dan Brigham (1994) bunga adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan (*tax deductible*) dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak tinggi. Oleh karena itu,

semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan maka semakin besar keuntungan yang akan diperoleh perusahaan atas penggunaan hutang.

Beberapa penelitian telah menghubungkan corporate tax rate terhadap struktur modal. Penelitian tersebut antara lain dilakukan oleh Moh'd et al (1998) yang menemukan bahwa corporate tax rate mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal serupa juga terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Miller (1997), de Angelo & Masuli (1980) pada Hornaifar et al (1994) menyatakan adanya hubungan positif antara corporate tax rate terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini berarti semakin besar bunga yang harus dibayar, semakin besar pula penghematan pajak dan untuk perusahaan yang presentase hutangnya relatif kecil, pengaruh pajak juga relatif kecil atau bahkan tidak ada (Margaretha, 2003). Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yaitu *trade-off theory*. Berdasarkan uraian diatas maka corporate tax rate berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₅ : *Corporate tax rate* berpengaruh positif terhadap (DER) pada *multinational company*.

H₁₀ : *Corporate tax rate* berpengaruh positif terhadap (DER) pada *domestic corporation*.

2.1.5.6 Pengaruh Variabel Independen terhadap Kebijakan Struktur Modal antara *Multinational Company* dan *Domestic Corporation*

Menurut Husnan (2001) *multinational company* adalah perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor asing. Sedangkan, *domestic corporation* adalah perusahaan yang sebagian besar

sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor dalam negeri. Oleh sebab itu, dengan adanya perbedaan status kepemilikan tersebut, akan terdapat perbedaan karakter dan budaya dari masing-masing investor sehingga dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, afiliasi bisnis yang kompleks dengan banyak negara dan perolehan tingkat pendapatan yang tinggi membuat struktur modal *multinational company* akan berbeda dengan *domestic corporation*. Dimana perusahaan multinasional seharusnya lebih banyak menggunakan hutang dalam pendanaannya dibandingkan perusahaan domestik.

Perusahaan multinasional akan lebih konservatif dalam penggunaan hutang dibandingkan dengan perusahaan domestik. Dimana level rasio hutang yang lebih konservatif berarti bahwa biaya keagenan (*agency cost*) karena penggunaan hutang masih lebih kecil daripada manfaat penggunaan hutang tersebut. Hal ini berarti penggunaan hutang akan lebih rendah untuk perusahaan multinasional daripada perusahaan domestik. Perusahaan multinasional diperkirakan dikelola lebih profesional sehingga penggunaan hutang tidak akan merugikan baik pemilik (karena monitoring dan kontrol lebih baik) maupun kreditur (karena transparansi yang lebih baik) (Husnan, 2001).

Penelitian yang dilakukan Burgman (1996) menunjukkan bahwa perusahaan multinasional memiliki target hutang dalam struktur modal yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan domestik. Hal ini dikarenakan adanya *agency cost of debt* yang lebih tinggi menyebabkan perusahaan multinasional memiliki hutang yang lebih rendah. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Vera et al (2005) dan Husnan (2001).

H₁₁ : Terdapat perbedaan yang signifikan pengaruh variabel *growth of asset*, *profitability*, *intitutional ownership*, *business risk* dan *corporate tax rate* dalam menentukan kebijakan struktur modal antara *multinational company* dan *domestic corporation*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga dari hasil penelitian sebelumnya tersebut dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan struktur modal.

Moh'd et al (1998) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *agency cost* dan kepemilikan terhadap struktur modal suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan rasio hutang sebagai variabel dependen. Sedangkan, variabel independen dari penelitian ini terdiri atas 10 macam variabel, antara lain: *ownership structure*, *dividend payment*, *growth opportunities*, *firm size*, *assets structure*, *assets risk*, *profitability*, *tax rate*, *non-debt tax shields* dan *uniqueness*. Hasilnya variabel *ownership structure*, *dividend payment*, *growth opportunities*, *profitability* dan *uniqueness* berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan variabel lain berpengaruh positif dan signifikan. Model yang digunakan adalah *Time-Series Cross Sectional Regression (TSCS)*.

Hidayati et al (2001) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia”. Penelitian ini menyatakan bahwa variabel *firm size* dan *profitability* berpengaruh signifikan negatif terhadap faktor leverage. *Fixed assets*

ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap faktor leverage. Sedangkan variabel lainnya tidak terbukti mempengaruhi struktur keuangan.

Wahidahwati (2002) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif *Theory Agency*”. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti adalah *managerial ownership*, *institutional ownership*, *firm size*, *dividend payout*, *asset structure*, *earning volatility* dan *stock volatility*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *managerial ownership* dan *institutional ownership* memiliki hubungan negatif dan signifikan pada kebijakan hutang. Namun, variabel *dividend payout* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada kebijakan hutang.

Penelitian Saidi (2004) yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEJ Tahun 1997-2002”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *size*, *business risk*, *growth of assets*, *profitability* dan *ownership structure* terhadap struktur modal. Hasil penelitiannya adalah semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, secara parsial hanya variabel *business risk* yang berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian Masdupi (2005) yang berjudul “Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan”. Erni meneliti variabel independen antara lain *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *institutional investor*, *dividend payout ratio*, *firm size*, *assets structure*, *profitability*, *corporate tax rate*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *insider*

ownership dan *institutional investor* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, *shareholder dispersion* dan *corporate tax rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian mengenai struktur modal juga dilakukan oleh Rahayu (2005) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan”. Penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dan size berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan, variabel kepemilikan saham institusional dan profitability berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Prabansari dan Hadri (2005) yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efe Jakarta”. Yuke dan Hadri meneliti hubungan antara variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal baik secara simultan maupun parsial.

Penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Arianto (2008) yang berjudul “Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur”, menyatakan bahwa secara simultan struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEJ. Namun secara parsial variabel struktur

kepemilikan, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

Ringkasan dari penjelasan penelitian-penelitian terdahulu diatas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| No. | Peneliti/ tahun/ judul | Variabel Independen | Alat Analisis | Hasil Penelitian |
|-----|---|--|--|--|
| 1. | Moh'd et al (1998) / The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross Sectional Analysis/ | ownership structure, dividend payment, growth opportunities, firm size, assets structure, assets risk, profitability, tax rate, non-debt tax shields dan uniqueness | Time- Series Cross Sectional Regresssion (TSCS) | Ownership structure, dividend payment, growth opportunities, profitability dan uniqueness berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan variabel lain berpengaruh positif dan signifikan. |
| 2. | Hidayati et al (2001) / Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di | Fixed asset ratio, market to book ratio, firm size, corporate tax rate, non debt tax shield ratio, profitability, firm age, volatility dan asset uniqueness | Regresi linier berganda dengan metode least squares (OLS) regression | Firm size dan profitability berpengaruh signifikan negatif terhadap faktor leverage. Fixed assets ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap faktor leverage. Sedangkan variabel lainnya tidak terbukti mempengaruhi |

| | | | | |
|----|--|---|-------------------------|--|
| | Indonesia | | | struktur keuangan. |
| 3. | Wahidahwati (2002)/ Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency | managerial ownership, institutional ownership, firm size, dividend payout, asset structure, earning volatility dan stock volatility | Regresi berganda | manajerial ownership dan institutional ownership memiliki hubungan negatif dan signifikan pada kebijakan hutang. Namun, variabel dividend payout tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada kebijakan hutang. |
| 4. | Saidi (2004) / Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEJ Tahun 1997-2002/ | size, business risk, growth of assets, profitability dan ownership structure | Regresi linier berganda | semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, secara parsial hanya variabel business risk yang berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. |
| 5. | Masdupi (2005) / Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik | insider ownership, shareholder dispersion, institutional investor, dividend payout ratio, firm size, assets structure, profitability, corporate tax | Multiple regression | insider ownership dan institutional investor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, shareholder dispersion dan corporate tax rate tidak berpengaruh signifikan terhadap |

| | Keagenan | rate | | kebijakan hutang. |
|----|--|--|-------------------------|--|
| 6. | Rahayu (2005)/ Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan | Kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional, ukuran perusahaan (size), volatilitas laba, pertumbuhan, profitability dan dividend | Regresi linier berganda | kepemilikan saham manajerial dan size berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan, variabel kepemilikan saham institusional dan profitability berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. |
| 7. | Prabansari dan Hadri (2005) / Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta | ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan | Regresi Linier Berganda | ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal baik secara simultan maupun parsial. |
| 8. | Kartini dan Arianto (2008) / Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada | struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan | Regresi linier berganda | Secara simultan struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Namun secara parsial variabel struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan |

| | | | | |
|--|-----------------------|--|--|--|
| | Perusahaan Manufaktur | | | berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. |
|--|-----------------------|--|--|--|

Sumber : Jurnal Yang Telah Dipublikasikan

Penelitian ini dilakukan karena terdapatnya perbedaan penentuan struktur modal antara *multinational company* dengan *domestic corporation* dan adanya *research gap* dari penelitian terdahulu. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan terletak pada :

1. Periode pengamatan yang digunakan yaitu tahun 2005-2009.
2. Sampel perusahaan yang digunakan yaitu *multinational company* dan *domestic corporation* yang Listed di BEI.

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen *growth of asset*, *profitability*, *institutional ownership*, *business risk* dan *corporate tax rate* terhadap variabel dependen struktur modal (Debt to Equity Ratio).

Growth of asset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar *growth of asset* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan pendanaan dari hutang yang lebih kecil dibanding dengan perusahaan yang pertumbuhan assetnya kecil. Adanya peningkatan proporsi hutang yang lebih besar daripada modal sendiri menunjukkan struktur modal yang semakin meningkat.

Profitability merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2001). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Hal ini disebabkan dana yang dihasilkan secara internal untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan. Sehingga, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin kecil struktur modalnya.

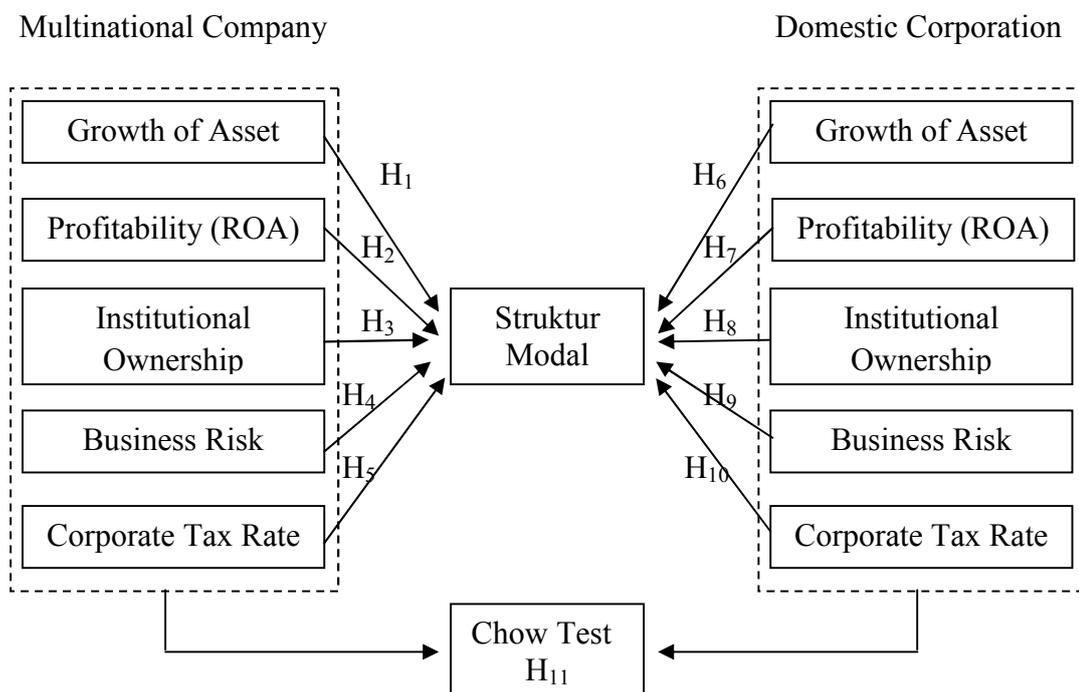
Institutional ownership mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Dimana kehadiran institusional investor dapat digunakan sebagai alat monitoring dalam rangka meminimumkan biaya keagenan yang ditimbulkan atas pemakaian hutang. Sehingga semakin besar kepemilikan institusional ownership pada suatu perusahaan, maka akan semakin kecil struktur modalnya.

Business risk merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Perusahaan yang mempunyai stabilitas pendapatan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan. Sehingga semakin tinggi risiko yang dihadapi suatu perusahaan maka cenderung mempunyai tingkat hutang yang sedikit.

Pajak dikenakan pada modal yang berasal dari hutang. Dimana, semakin tinggi tarif pajak maka penggunaan hutang juga akan semakin meningkat dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Hal ini dikarenakan biaya bunga dapat mengurangi pajak, maka akan semakin besar bunga yang dibayarkan, semakin besar pula penghematan pajak.

Berikut ini disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1 berikut ini :

Gambar 2.1
Pengaruh Growth of Asset, ROA, Institutional Ownership, Business Risk dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal (DER) Pada Multinational Company dan Domestic Corporation



Sumber : Wahidahwati (2002), Mutamimah (2003), Saidi (2004), Rahayu (2005), Masdupi (2005), Kartini dan Arianto (2008) yang dikembangkan untuk penelitian.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan kerangka pemikiran teoritis yang disajikan pada gambar 2.1, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H₁ : *growth of asset* berpengaruh positif terhadap (DER) pada *multinational company*.
- H₂ : *Profitability* berpengaruh negatif terhadap (DER) pada *multinational company*.

- H₃ : *Institutional Ownership* berpengaruh negatif terhadap (DER) pada *multinational company*.
- H₄ : *Business Risk* berpengaruh negatif terhadap (DER) pada *multinational company*.
- H₅ : *Corporate Tax Rate* berpengaruh positif terhadap (DER) pada *multinational company*.
- H₆ : *growth of asset* berpengaruh positif terhadap (DER) pada *domestic corporation*.
- H₇ : *Profitability* berpengaruh negatif terhadap (DER) pada *domestic corporation*.
- H₈ : *Institutional Ownership* berpengaruh negatif terhadap (DER) pada *domestic corporation*.
- H₉ : *Business Risk* berpengaruh negatif terhadap (DER) pada *domestic corporation*.
- H₁₀ : *Corporate Tax Rate* berpengaruh positif terhadap (DER) pada *domestic corporation*.
- H₁₁ : Terdapat perbedaan yang signifikan pengaruh variabel *growth of assets*, *profitability*, *institutional ownership*, *business risk* dan *corporate tax rate* dalam menentukan kebijakan struktur modal antara *multinational company* dan *domestic corporation*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 2 variabel, yaitu :

1. Variabel terikat (*dependent variable*) sebagai variabel Y dalam penelitian ini adalah struktur modal.
2. Variabel bebas (*independent variable*) sebagai variabel X dalam penelitian ini adalah *growth of assets, profitability, institutional ownership, business risk* dan *corporate tax rate*.

3.1.2 Definisi Operasional dan Pengukuran

1. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menggunakan rasio total hutang dengan modal sendiri. (Sartono, 2001).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal sendiri}}$$

2. *Growth of Assets*

Growth of Assets adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. *Growth of assets* diukur berdasarkan perbandingan antara total asset periode sekarang (asset_t) dikurangi periode

sebelumnya ($asset_{t-1}$) terhadap total asset periode sebelumnya ($asset_{t-1}$) (Kartini dan Arianto, 2008).

$$Growth\ of\ Asset = \frac{Total\ asset\ t - total\ asset\ t-1}{Total\ asset\ t-1}$$

3. Profitability

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diproxy dengan Return on Asset (ROA) yaitu rasio laba setelah pajak dengan total asset (Mutamimah, 2003)

$$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Asset}$$

4. Institutional ownership

Institutional ownership yaitu persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain atas keseluruhan saham yang beredar di luar. Institutional ownership dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005) :

$$Institutional\ Ownership = \frac{Kep.\ Saham\ Institusional}{Total\ Saham\ Beredar}$$

5. Business Risk (Risiko Bisnis)

Business risk merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis dalam penelitian ini diberi

lambang BRISK. Risiko bisnis ini diukur dengan standar deviasi EBIT dibagi dengan total asset (Bagnani et al, 1994).

$$\text{BRISK} = \frac{\sigma \text{ EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

6. Corporate Tax Rate

Corporate tax rate atau beban pajak diukur melalui perbandingan antara *tax* (pajak) dengan laba bersih sebelum pajak (EBT). Konsep *corporate tax rate* juga digunakan dalam penelitian Barclay dan Smith (1995), Laili Hidayati (2002) dan Joko Hadi Parwoto (2007). *Corporate tax rate* dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005) :

$$\text{CTR} = \frac{\text{Tax}}{\text{EBT}}$$

Ringkasan variabel penelitian dan definisi operasional dalam penelitian ini, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 3.1

Definisi Operasional

| No. | Variabel | Definisi | Skala | Pengukuran |
|-----|-----------------|--|-------|--|
| 1. | DER | Rasio antara total debt terhadap equity | Rasio | $\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal sendiri}}$ |
| 2. | Growth of Asset | Rasio antara total assets periode sekarang (asset _t) minus periode sebelumnya (asset _{t-1}) terhadap total asset periode | Rasio | $\frac{\text{Total asset}_t - \text{total asset}_{t-1}}{\text{Total asset}_{t-1}}$ |

| | | | | |
|----|----------------------------|--|-------|--|
| | | sebelumnya (asset t-1) | | |
| 3. | Profitability | Rasio antara EAT terhadap total assets | Rasio | $\frac{\textit{Earning After Tax}}{\textit{Total Asset}}$ |
| 4. | Institutional Ownership | Rasio antara kepemilikan saham institusional terhadap total saham yang beredar | Rasio | $\frac{\textit{Kep. Saham Institusional}}{\textit{Total Saham Beredar}}$ |
| 5. | Business Risk | Rasio antara standar deviasi EBIT terhadap total asset | Rasio | $\frac{\sigma \textit{EBIT}}{\textit{Total Asset}}$ |
| 6. | Corporate Tax Rate | Rasio antara TAX Terhadap EBT | Rasio | $\frac{\textit{Tax}}{\textit{EBT}}$ |

Sumber : Konsep Penelitian Yang Diolah Dari Jurnal

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif. Sedangkan sumber data dalam penelitian ini merupakan jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari lembaga atau instansi mengenai pengutipan data atau keterangan serta melalui studi kepustakaan yang relevan

dengan permasalahan dalam penelitian. Data yang digunakan berupa laporan keuangan *multinational company* dan *domestic corporation* yang Listed di BEI periode 2005-2009 yang telah didokumentasikan dalam ICMD tahun 2007-2009.

3.3 Populasi dan Penentuan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah kumpulan semua anggota dari objek yang diteliti. (Algifari, 2003). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah non-financial *multinational company* dan *domestic corporation* yang *Listed* di BEI dengan periode penelitian selama 5 tahun terhitung dari tahun 2005-2009.

3.3.2 Sampel

Sampel adalah kumpulan sebagian dari objek yang diteliti (Algifari, 2003). Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan yang berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative*.

Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria :

1. Perusahaan yang mempunyai data laporan keuangan dan menghasilkan EAT selama periode penelitian (2005-2009).
2. Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh institusi selama periode penelitian (2005-2009).

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan tersebut, diperoleh sebanyak 49 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Dimana jumlah *multinational company* sejumlah 14 perusahaan dan *domestic corporation* sejumlah 35 perusahaan. Sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 3.2 berikut ini :

Tabel 3.2
Daftar Nama Sampel Perusahaan Dalam Penelitian

| Multinational Company | Domestic Corporation |
|--|---|
| PT. International Nickel Indonesia Tbk | PT. Aqua Golden Mississippi Tbk |
| PT. Medco Energi International Tbk | PT. Fast Food Indonesia Tbk |
| PT. Delta Djakarta Tbk | PT. Indofood Sukses Makmur Tbk |
| PT. Sepatu Bata Tbk | PT. Mayora Indah Tbk |
| PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk | PT. Tunas Baru Lampung Tbk |
| PT. Lion Metal Works Tbk | PT. Gudang Garam Tbk |
| PT. Sumi Indo Kabel Tbk | PT. Roda Vivatex Tbk |
| PT. Voksel Electric Tbk | PT. AKR Corporindo Tbk |
| PT. Hexindo Adiperkasa Tbk | PT. Colorpark Indonesia Tbk |
| PT. Darya Varia Laboratoria Tbk | PT. Lautan Luas Tbk |
| PT. Merck Tbk | PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk |
| PT. Mandom Indonesia Tbk | PT. Ekadharna International Tbk |
| PT. Unilever Indonesia Tbk | PT. Kageo Igar Jaya Tbk |
| PT. Rig Tenders Indonesia Tbk | PT. Lionmesh Prima Tbk |
| | PT. Tira Austenite Tbk |
| | PT. Metrodata Electric Tbk |
| | PT. Astra Otoparts Tbk |
| | PT. Intraco Penta Tbk |
| | PT. Selamat Sempurna Tbk |
| | PT. United Tractor Tbk |
| | PT. Kalbe Farma Tbk |
| | PT. Tempo Scann Pacific Tbk |
| | PT. Mustika Ratu Tbk |
| | PT. Enseval Putera Megatrading Tbk |
| | PT. Hero Supermarket Tbk |
| | PT. Matahari Putra Prima Tbk |
| | PT. Millenium Pharmacon International Tbk |
| | PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk |
| | PT. Ciputra Surya Tbk |
| | PT. Duta Pertiwi Tbk |
| | PT. Gowa Makassar Tourism |

| | |
|--------------------|-----------------------------|
| | Development Tbk |
| | PT. Jaya Real Propoerty Tbk |
| | PT. Lamicitra Nusantara Tbk |
| | PT. Lippo Karawaci Tbk |
| | PT. Summarecon Agung Tbk |
| Jumlah = 14 | Jumlah = 35 |

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan studi pustaka dan dokumentasi.

1. Studi pustaka, yaitu dilakukan dengan cara membaca buku-buku atau jurnal di dalam perpustakaan dimana terdapat referensi-referensi yang berhubungan dengan penelitian.
2. Dokumentasi, yaitu mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen tentang data keuangan multinational company dan domestic corporation periode 2005-2008 yang diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

3.5 Metode Analisis

Metode analisis data merupakan suatu metode yang digunakan untuk memproses hasil penelitian yang berguna memperoleh suatu kesimpulan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen, yaitu *growth of asset, profitability, institutional ownership, business risk dan corporate tax rate* terhadap struktur modal (DER) pada *multinational company dan domestic corporation* yang Listed di BEI. Sebelum melakukan analisis regresi linear

berganda, penelitian ini melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu dan terakhir melakukan uji chow test untuk menunjukkan apakah terdapat perbedaan dalam menentukan struktur modal antara *multinational company* dan *domestic corporation*.

3.5.1 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Untuk mendeteksi normalitas dapat digunakan grafik normal P-P Plot. Data tersebut normal atau tidak dapat diuraikan lebih lanjut sebagai berikut :

- a) Jika data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafiknya histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas lain yang dapat digunakan adalah uji Kolmogorov-Smirnov untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal. Pedoman yang digunakan dalam pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- a) Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$; maka H_0 diterima atau data berdistribusi normal.
- b) Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$; maka H_0 ditolak atau data tidak berdistribusi normal.

2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal (nilai korelasi antar variabel tidak sama dengan nol). Multikolonieritas dapat dideteksi dengan menggunakan nilai *tolerance* (TOL) dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/ Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$. Jadi, walaupun multikolonieritas dapat dideteksi dengan nilai *tolerance* dan VIF, tetapi kita masih tidak mengetahui variabel-variabel independen mana saja yang saling berkorelasi (Ghozali, 2005).

3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Imam Ghozali (2005) uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas, yaitu dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized.

Pengujian scatterplot yang tidak terjadi heterokedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut :

- a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu dengan uji Durbin Watson (DW).

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_A : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat pada tabel 3.2 berikut ini :

Tabel 3.3
Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

| Hipotesis nol | Keputusan | Jika |
|--|---------------|-------------------------------|
| Tidak ada autokorelasi positif | Tolak | $0 < d < d_l$ |
| Tidak ada autokorelasi positif | No decision | $d_l \leq d \leq d_u$ |
| Tidak ada korelasi negatif | Tolak | $4 - d_l < d < 4$ |
| Tidak ada korelasi negatif | No decision | $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$ |
| Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif | Tidak ditolak | $d_u < d < 4 - d_u$ |

- a) Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (d_u) dan ($4-d_u$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
- b) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (d_l), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.

- c) Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau *lower bound* (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
- d) Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas) (Gujarati, 2003). Analisis regresi juga menunjukkan arah hubungan antar variabel dependen dengan variabel independen. Teknik estimasi variabel dependen melandasi analisis regresi disebut *Ordinary Least Square* (pangkat kuadrat terkecil biasa). Metode OLS ini untuk mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut (Ghozali, 2005).

Persamaan regresi yang digunakan adalah :

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + e_i$$

Dimana :

Y = Struktur modal yang diproksi dengan DER.

a = konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = koefisien regresi

x_1 = growth of asset

x_2 = profitability

x_3 = institutional ownership

x_4 = business risk

x_5 = corporate tax rate

e_i = koefisien pengganggu

3.5.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai

adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambah ke dalam model (Ghozali, 2005).

3.5.4 Pengujian Hipotesis

3.5.4.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen (bebas) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (terikat) (Ghozali, 2005).

Hipotesis tersebut adalah :

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya, semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

$$H_A : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya, semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian ini dilaksanakan sebagai berikut :

1. Membandingkan antara F tabel dan F hitung

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999) :

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Keterangan :

R^2 : Koefisien determinasi

K : Banyaknya koefisien regresi

N : Banyaknya observasi

- a. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (DER).
- b. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (DER).

2. Berdasarkan Probabilitas

Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari α (0,05) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (DER), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (DER). Sedangkan pada skala sepuluh persen, jika lebih besar dari α (0,1) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (DER), jika lebih kecil dari 0,1 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (DER).

3.5.4.2 Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Hipotesis yang hendak diuji tersebut adalah :

$$H_0 : b = 0$$

Artinya, suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

$$H_A : b \neq 0$$

Artinya, variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian dilakukan dengan pengujian dua arah sebagai berikut :

1. Membandingkan antara variabel t tabel dan t hitung
 - a) Bila t hitung $>$ t tabel, maka H_0 ditolak atau variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.
 - b) Bila t hitung $<$ t tabel, maka H_0 diterima atau variabel independen secara individual tidak mempengaruhi variabel dependen.

2. Berdasarkan probabilitas

Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 (α) maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER) dan sebaliknya jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap struktur modal (DER).

3.5.4.3 Uji Chow Test

Uji ini digunakan untuk menguji hipotesis 11 (H_{11}), dimana tujuan terakhir dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan pengaruh variabel *growth of assets*, *profitability*, *institutional ownership*, *business risk* dan *corporate tax rate* terhadap struktur modal antara *multinational company* dengan *domestic corporation*.

Chow test adalah alat untuk menguji test for *equality of coefficient* atau uji kesamaan koefisien. Uji ini ditemukan oleh Gregory Chow. Uji chow test ini dapat dilakukan dengan rumus (Ghozali, 2005):

$$F_{\text{hit}} = \frac{(RSS_r - RSS_{ur}) / k}{RSS_{ur} / (n_1 + n_2 - 2k)}$$

RSS_r : *Sum of Squared Residual* untuk regresi dengan total observasi

RSS_{ur} : Penjumlahan *Sum of Squared Residual* dari masing-masing regresi menurut kelompok

n : Jumlah observasi ($n_1 + n_2$)

k : Jumlah parameter yang diestimasi pada *restricted regression*

Selanjutnya hasil dari F hitung ini akan dibandingkan dengan F tabel, jika $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ maka hipotesis nol dapat ditolak. Jadi ada beda variabel independen (*growth of asset, profitability, institutional ownership, business risk dan corporate tax rate*) antara *multinational company* dan *domestic corporation* dalam mempengaruhi besarnya DER. Jika $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ maka yang terjadi sebaliknya.