

# ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL (Studi Perbandingan Pada *Manufacture Multinational Company* dan *Manufacture Domestic Corporation* di Bursa Efek Indonesia)

AGNES SOUKOTTA  
12010111400005

M. CHABACHIB  
Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang

## **Abstrak**

*Penelitian ini bertujuan menganalisis apakah terdapat pengaruh dari firm size (SIZE), Sales Growth (GROWTH), Return on Asset (ROA), Likuidity (LIQ), Asset Structure (AS) terhadap struktur modal (DER). Teknik sampling yang digunakan adalah propulsive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 14 dari 43 untuk perusahaan MNC dan 44 dari 101 untuk perusahaan DC. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial dan F-statistik untuk menguji pengaruh secara bersama-sama atau keseluruhan dari koefisien regresi dengan level of significance 5% serta chow-test untuk menguji perbedaan pengaruh dari koefisien regresi antara perusahaan multinasional dan perusahaan domestik. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa data Size berpengaruh negatif signifikan, Sales Growth berpengaruh positif dan tidak signifikan, ROA, LIQ dan AS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER pada perusahaan MNC. Sedangkan untuk perusahaan DC Size dan Sales Growth berpengaruh positif dan signifikan, ROA, LIQ dan AS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Hasil pengujian menghasilkan nilai chow test F sebesar 17,016. Nilai F-tabel diperoleh sebesar 2,267. Dengan demikian diperoleh nilai chow test  $(17,016) > (2,267)$ . Hal ini berarti terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan dari pengaruh 5 variabel bebas tersebut terhadap DER pada perusahaan MNC dan DC.*

## **Kata kunci:**

*Struktur Modal, Firm Size, Sales Growth, Return on Asset, Likuidity, Asset Structure*

## PENDAHULUAN

Perusahaan yang tercatat di bursa efek Indonesia mempunyai perbedaan status kepemilikan yaitu perusahaan milik asing (MNC) dan perusahaan milik domestik (DC). Dengan adanya perbedaan status kepemilikan tersebut, maka perbedaan karakter dan budaya dari masing-masing investor yang mempengaruhi kinerja perusahaan melalui kebijakan-kebijakan manajemen yang diterapkan. Hal tersebut juga berpengaruh terhadap perbedaan dalam menentukan struktur modal atau keputusan pendanaan yang harus diambil oleh manajemen bagi perusahaan Manufaktur *MNC* dan perusahaan Manufaktur *DC*. Keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal merupakan salah satu keputusan penting bagi manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan, karena keputusan struktur modal adalah keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa.

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dan ekuitas atau yang lebih dikenal dengan *debt to equity ratio* (DER) (Suad Husnan, 2001). Nilai DER akan mempengaruhi penilaian investor. Tinggi rendahnya rasio DER menunjukkan besar kecilnya pendanaan yang berasal dari hutang. Investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang besarnya kurang dari satu, jika besarnya rasio DER lebih dari satu mengindikasikan risiko perusahaan tinggi karena penggunaan hutangnya tinggi. Oleh karena itu perusahaan akan berusaha agar tingkat DER yang dimiliki tidak lebih dari satu dalam struktur pendanaannya (Brigham dan Houston, 2001).

Suatu perusahaan jika dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Modal asing hanya digunakan sebagai

pelengkap apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Oleh karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *cost of capital* perlu menentukan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing. Perimbangan yang optimal antara modal asing dan modal sendiri akan mencerminkan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang atau memaksimalkan nilai perusahaan.

Setiap perluasan yang berbasis modal sendiri akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko usaha yang akan dibelanjainya, hal ini didasarkan pada prinsip keamanan dimana hal ini akan memberikan pengaruh yang baik terhadap kreditur maupun terhadap perusahaan sendiri (Riyanto, 2001:23). Banyak faktor yang dapat mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2001:6), faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*capital structure*) terdiri dari risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan, dan konservatisme atau agresivitas manajemen. Secara lebih umum faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2001: 39).

Menurut Zongjun Wang (2011) yang dalam penetapan struktur modal, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya, yakni antara lain : *Size*, *profitabilitas*, *Earning Volatility*, pajak, struktur aset, *growth opportunity*, dan likuiditas. Namun pada penelitian ini penulis tidak meneliti variabel

pajak dan volatilitas laba karna berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Zongjun Wang (2011) Pajak non-utang tidak secara signifikan berhubungan dengan rasio utang dan untuk variabel volatilitas laba karena sulitnya data yang diperoleh untuk menganalisis pengaruh variabel volatilitas laba terhadap struktur modal.

Penelitian ini bertujuan menganalisis apakah terdapat pengaruh dari *firm size* (SIZE), *Sales Growth* (GROWTH), *Return on Asset* (ROA), *Likuidity* (LIQ), *Asset Structure* (AS) terhadap struktur modal (DER) dan untuk menganalisis perbedaan pengaruh *size*, *sales growth*, *profitability*, *liquidity*, dan *asset structure* terhadap DER pada perusahaan MNC dan DC.

## TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

### Pengertian Struktur Modal

Menurut Suad Husnan (2001) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Menurut Riyanto (2001), sumber dana pada dasarnya terdiri dari penerbitan saham (*equity financing*), penerbitan obligasi (*debt financing*) dan laba ditahan (*retained earning*). Penerbitan saham dan obligasi sering disebut dengan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan atau *external financing* sedang laba untuk laba ditahan sering disebut dengan *retained earning* atau sumber dan sebagai pembelajaran yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri atau *internal financing*.

Modigliani dan Miller (1968) dalam artikelnya yang berjudul "*the cost of Capital, Corporation Finance and the theory of Investment*" dikemukakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan

meningkatnya DER karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan ada pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak atau kata lain bersifat *tax deductible*. Dengan demikian, apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Namun pendapat Modigliani dan Miller (1968) yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilainya bila menggunakan hutang sebesar-besarnya (dalam keadaan pajak) ini mengundang kritik dan keberatan dari para praktisi. Keberatan tersebut disebabkan oleh asumsi yang dipergunakan oleh Modigliani dan Miller dalam analisis mereka, yaitu pasar modal adalah sempurna. Adanya ketidaksempurnaan pasar modal menyebabkan pemilik perusahaan atau pemegang saham mungkin keberatan untuk menggunakan *leverage* yang ekstrim karena akan menurunkan nilai perusahaan (Suad Husnan, 2001). Apabila pasar modal tidak sempurna, kemungkinan antara lain karena munculnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan atau adanya informasi asimetris.

Menurut Jeff Madura (2006), menyatakan bahwa pemilihan struktur modal akan ditentukan oleh karakteristik usaha. Selanjutnya disajikan serangkaian argumen yang melandasi keputusan struktur modal. Perusahaan akan memilih struktur modal yang lebih banyak menggunakan utang (*debt-intensive*) apabila memiliki aliran kas yang stabil. Dalam hal ini MNC

dipandang memiliki aliran kas yang lebih stabil daripada perusahaan domestik, karena kegiatan operasinya terdiversifikasi di beberapa negara. Sehingga struktur modal MNC dapat lebih *debt-intensive* dari perusahaan domestik.

Perbedaan struktur modal perusahaan multinasional dan perusahaan domestik disamping disebabkan oleh pengaruh lingkungan luar, jenis industri dan derajat internasionalisasi (Kuo & Wang, 2005), juga disebabkan oleh biaya keagenan (biaya ekstra melakukan pengawasan dan pengontrolan) dan biaya kebangkrutan (peluang kebangkrutan, *financial distress cost* dan volatilitas *earning*). Menurut Jeff Madura (2006), ada beberapa karakteristik umum terkait perusahaan yang mempengaruhi struktur modal MNC yaitu : (1) Stabilitas arus kas MNC, (2) Risiko kredit MNC, (3) Akses MNC ke laba ditahan, (4) Jaminan MNC atas utang, dan (5) Masalah keagenan MNC. Selain karakteristik MNC, karakteristik terkait negara setempat dapat mempengaruhi pilihan pembiayaan struktur modal MNC yaitu: (1) Pembatasan saham dinegara setempat, (2) Kondisi bursa saham, (3) Suku bunga negara setempat, (4) Kekuatan mata uang negara setempat, (5) Risiko negara di negara setempat, dan (6) Peraturan pajak di negara setempat.

## Teori Struktur Modal

### **Balancing Theory**

Model struktur modal dalam lingkup *Balancing theories* (Myers, 1984) disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar hutang akan ditambah. pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*Bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency*

*cost*), semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin tidak menarik menggunakan hutang. Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut, namun semakin besar pula biaya kebangkrutan dan biaya keagenan kedalam model MM dengan pajak, disimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal (Lukas S. Atmaja, 2008).

### **Packing Order Theory**

Pada tahun 1984, Stewart C. Myers dalam *Journal of Finance* volume 39 dengan judul *The Capital Structure Puzzle*, menyatakan bahwa ada semacam tata urutan (*pecking order*) bagi perusahaan dalam menggunakan modal (Ogden, Jen, and O'Connor, 2003, 116). Teorinya menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (menggunakan laba yang ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru). Hal itu disebabkan penggunaan laba yang ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan (yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi dan saham baru). Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, pertama kali akan menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham baru. Penerbitan saham baru menduduki urutan terakhir sebab penerbitan saham baru merupakan tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat sekarang dan prospek mendatang yang tidak baik.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Barclay dan Smith (1995) menyatakan pendapatnya bahwa perusahaan-perusahaan besar, jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, dapat dapat menanggung tingkat hutang jangka panjang yang lebih besar karena mereka mengupayakan biaya tetap yang lebih tinggi atas hutang jangka panjangnya. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Rajan dan singales, 1995) . Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005), Nadeem Ahmed Sheikh dan Zongjun Wang (2011), dan Seftianne dan Ratih Handayani (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif. Dari hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan MNC**
- H<sub>6</sub> Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan DC**

### **Pengaruh Sales Growth terhadap Struktur Modal**

Suatu perusahaan yang memiliki *growth* positif menindikasikan majunya perusahaan tersebut. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, karena biaya pengembangan pada emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan biaya pada emisi obligasi (Weston dan Copeland, 2000).

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan dana yang tinggi pula, sehingga diharapkan untuk meminjam lebih banyak. Hal ini disebabkan karena dalam fase pertumbuhan suatu perusahaan lebih banyak membutuhkan dana untuk kegiatan operasinya dan untuk melakukan ekspansi lebih luas. Pada teori *packing order*, menyatakan bahwa antara hutang dan peluang pertumbuhan memiliki hubungan positif setidaknya untuk perusahaan-perusahaan maka kecenderungan menggunakan hutang dalam jumlah tinggi (Raghvir Kaur, 2009).

Jean-Laurent Viviani (2008) dan Giacomo Morri dan Christian Beretta (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H<sub>2</sub> SalesGrowth berpengaruh positif terhadap DER pada Perusahaan MNC**
- H<sub>7</sub> Sales Growth berpengaruh positif terhadap DER pada Perusahaan DC**

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Dalam penelitian ini profitabilitas diwakili oleh *Return On Assets (ROA)*. Menurut Brigham (2004) perusahaan dengan ROA yang tinggi tersebut, memungkinkan perusahaan melakukan

permodalan dengan laba ditahan saja.

Menurut *pecking order theory*, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan cenderung tidak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi mempunyai dana internal yang besar. Menurut teori ini perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang (Seftianne, 2011). Hal ini sejalan dengan penelitian Khan (2010), Gill et. Al (2009) dan Kesuma (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap DER. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis ketiga dan kedelapan sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap DER pada perusahaan MNC**

**H<sub>8</sub> Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap DER pada perusahaan DC.**

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal.**

Masalah likuiditas merupakan *trade-off* yang senantiasa dihadapi oleh manajer. Manajer harus mampu melakukan perencanaan dan pengendalian aktiva lancar dan hutang lancarnya sedemikian rupa sehingga dapat meminimalisasi risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi hutang-hutang jangka pendeknya, selain itu manajer harus menghindari investasi dalam aktiva lancar yang berlebihan. John (1993) menyatakan bahwa ketidak seimbangan antara jumlah aktiva likuid yang dimiliki perusahaan dengan hutang-hutang yang harus segera dibayar merupakan penyebab yang umum dari timbulnya *financial distress*. Banyak faktor yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan oleh manajemen dalam rangka mengatur masalah likuiditas secara efisien. Faktor-faktor tersebut antara lain: faktor yang berhubungan dengan biaya yang harus

dikeluarkan perusahaan jika menggunakan dana dari luar (*cost of external financing*), ketidakpastian arus kas yang diterima perusahaan (*cash flow uncertainty*), kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan baik saat inimaupun di waktu yang akan datang (*current and future investment opportunities*), kebutuhan kas untuk transaksi (*transaction demand for liquidity*) (Kim et al, 1998).

Menurut *Packing order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang (Handayani, 2011). Perusahaan dengan *asset likuid* yang besar dapat menggunakan asset ini untuk berinvestasi (*packing order theory*). Sebuah studi empiris telah menunjukkan beberapa hasil mereka konsisten dengan hipotesis *pecking order* (M. Sienly veronica wijaya dan Bram Hadianto, 2008) dan (Rahmat Setiawan (2006), Basak Turan dan Hunkar Lugeng (2011)). Hipotesis keempat dan kesembilan penelitian ini adalah:

**H<sub>4</sub> Likuiditas berpengaruh negatif terhadap DER pada perusahaan MNC**

**H<sub>9</sub> Likuiditas berpengaruh negatif terhadap DER pada perusahaan DC**

#### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam satu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap

adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa.

Menurut *trade off theory*, sebuah perusahaan yang mempunyai struktur aktiva ang tinggi mempunyai hutang yang besar pula karena mempunyai sejumlah asset yang besar pula sebagai jaminan hutang. Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan bagi keamanan kredit (*collateral value of asset*) (Hadianto, 2008). Dalam penelitian Mazdur Mas'ud (2008) dan Nadeem Ahmed & Zongjun Wang menunjukkan adanya pengaruh positif struktur aktiva terhadap struktur modal. Hipotesis kelima dan kesepuluh penelitian ini adalah:

**H<sub>5</sub> Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap DER pada perusahaan MNC**

**H<sub>10</sub> Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap DER pada perusahaan DC**

**Perbedaan pengaruh *Size, sales growth, profitability, liquidity, dan asset structure* terhadap DER pada perusahaan MNC dan DC**

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengumumkan laporan keuangannya melalui ICMD 2011 untuk periode 2008-2010 sebanyak 144 perusahaan, dari 144 perusahaan tersebut dibedakan dalam 2 kategori kepemilikan yaitu *multinational company* dan *domestic corporation*. *Multinational Company* (MNC) merupakan perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor asing. *Domestic corporation* (DC) adalah perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor dalam negeri. Dengan adanya perbedaan status kepemilikan tersebut, maka perbedaan karakter dan budaya dari masing-masing investor akan mempengaruhi kinerja perusahaan melalui kebijakan-kebijakan manajemen yang ditetapkan. Hal

tersebut juga berpengaruh terhadap perbedaan dalam menentukan struktur modal yang diambil oleh manajemen bagi perusahaan MNC dan DC, sehingga dapat dirumuskan menjadi hipotesis ke 11 sebagai berikut:

**H<sub>11</sub> Terdapat perbedaan pengaruh *Size, sales growth, profitability, liquidity, dan asset structure* terhadap DER pada perusahaan MNC dan DC**

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya mengenai pengaruh antara variabel *Firm size*(SIZE), *sales growth* (GROWTH), *Return on Asset* (ROA), *liquidity*(LIQ), *asset structure*(AS) terhadap DER, maka dapat disajikan kerangka pemikiran teoritis penelitian pada gambar 1.

## METODE PENELITIAN

### Pemilihan Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *metode purposive sampling*. Beberapa kriteria pemilihan sampel pada perusahaan MNC dan DC yang tercatat di bursa efek Indonesia berdasarkan *purposive sampling* seperti terlihat pada tabel.

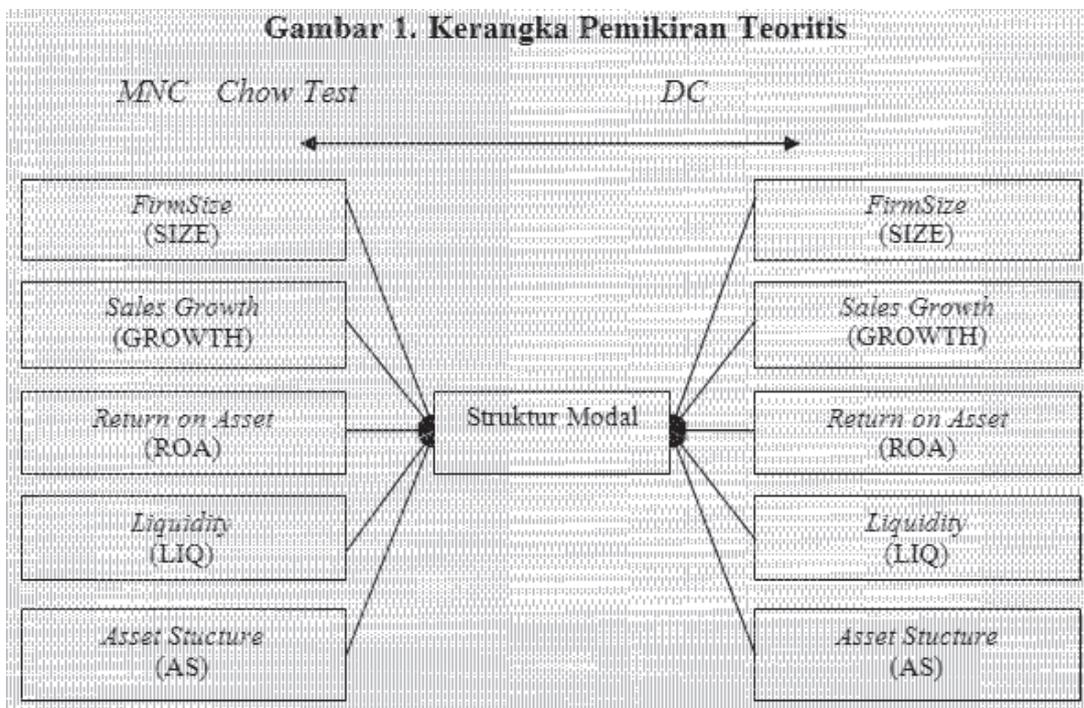
Dari populasi sebanyak 144 pada perusahaan multinasional diperoleh sebanyak 14 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel, dan pada perusahaan domestik, diperoleh sebanyak 44 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel, sehingga total titik pengamatan sebanyak 58 x 3 tahun periode pengamatan = 174 titik amatan.

### Defenisi Operasional Variabel dan Pengukuran variabel

Pada penelitian ini DER merupakan variabel dependen yang digunakan untuk memproksi hutang (*debt*), terhadap modal sendiri (*equity*) pada perusahaan MNC dan perusahaan DC yang tercatat di Bursa Efek

No	Kriteria <i>Purposive Sampling</i>	Jumlah	
		MNC	Domesak
1	Perusahaan manufaktur yang selalu <i>listed</i> dari tahun 2008-2010 di Bursa Efek Indonesia	43	101
2	Tersedia data laporan keuangan tahunan selama kurun waktu penelitian (periode 2008 sampai 2010)	43	101
3	Perusahaan selalu mendapatkan laba bersih yang positif selama periode penelitian	14	44
<b>Jumlah Sampel yang memenuhi ke 3 kriteria <i>Purposive Sampling</i></b>		<b>14</b>	<b>44</b>

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis



Indonesia periode 2008-2010. Skala pengukur DER adalah rasio.

Nilai DER diambil dari Indonesian *Capital Market Directory (ICMD)*, dimana ICMD menghitung DER dengan rumus :

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

**Ukuran Perusahaan (*size*)**

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. ukuran perusahaan *di proxy* dengan logaritma natural (*ln*) dari total aktiva karena nilai total aset yang dimiliki perusahaan mempunyai angka nominal yang cukup besar. Total aset

dijadikan indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang di bandingkan dengan penjualan (Zeba Shariff Khan, 2010).

$$\text{Firm Size} = \ln \text{ total asset}$$

### Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*)

Pertumbuhan perusahaan (*sales growth*) adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan antara perubahan penjualan tahun sekarang dan tahun lalu terhadap penjualan tahun lalu (Brigham dan Houston, 2001).

$$\text{Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

### Profitabilitas (*Profitability*)

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset (ROA)* yang menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba yang merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dan total aktiva. (Weston dan Copeland, 1997), dan diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### Likuiditas (*liquidity*)

Current ratio merupakan salah satu rasio likuiditas yang menunjukkan perbandingan antara current asset terhadap current liabilities (Riyanto, 2001). Data Current ratio diambil dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD), dimana ICMD menghitung Current ratio dengan rumus :

$$\text{CR} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

### Struktur Aktiva (*assets structure*)

Struktur aktiva (*assets structure*) adalah menggambarkan sebagian jumlah asset

yang dapat dijadikan jaminan (*colleteral value of assets*) variabel ini diukur dengan rumus :

$$\text{SA} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total aktiva}}$$

### Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{Debt (MNC)} = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{GROWTH} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{LIQ} - \beta_5 \text{AS} + \varepsilon_i$$

dan

$$\text{Debt (DC)} = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{GROWTH} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{LIQ} - \beta_5 \text{AS} + \varepsilon_i$$

Dimana:

- DER* : Total debt to equity perusahaan ke i
- SIZE* : Logaritma natural dari total asset perusahaan ke i
- GROWTH* : Perubahan penjualan dari tahun ke t dengan tahun sebelumnya
- ROA* : Perbandingan antara EAT terhadap total aktiva
- LIQ* : Perbandingan antara current asset terhadap current liabilities
- AS* : Perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva
- $\varepsilon_i$  : error term

### Pengujian Hipotesis

Metode pengujian terhadap hipotesa yang diajukan dilakukan dengan pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan. Langkah-langkah untuk menguji hipotesis-hipotesis yang diajukan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### Uji t Statistik

Uji t ini dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel. Apabila t hitung > t tabel, maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Sebaliknya jika t hitung < t tabel, maka variabel independennya tidak signifikan terhadap variabel dependennya.

### Uji F Statistik

Membandingkan F hitung dengan F tabel.

- a) Apabila F hitung < F tabel, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama.
- b) Apabila F hitung > F tabel, maka variabel independennya berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya secara bersama-sama.

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

Uji determinasi dimaksudkan untuk melihat seberapa besar nilai sumbangan yang mampu diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara simultan maupun parsial. Besarnya nilai sumbangan ke variabel dependen ditunjukkan oleh R<sup>2</sup>. Jika nilai R<sup>2</sup> mendekati 1 (satu), maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerapkan variasi variabel independen. Jika nilai R<sup>2</sup> mendekati 0 (nol) maka semakin variasi pada variabel independen tersebut terhadap variabel dependen.

### Uji Chow Test

Untuk menguji perbedaan pengaruh antara perusahaan yang tergolong *MNC* dan perusahaan yang tergolong *DC* digunakan uji Chow test, dimana Chow test adalah alat untuk menguji *test for equality of coefficients* atau uji kesamaan koefisien dan tes ini ditemukan oleh Gregory Chow, oleh karena itu untuk membedakan hasil regresi pada perusahaan *MNC* dan perusahaan *DC* selanjutnya digunakan model

regresi Chow Test (alat untuk menguji kesamaan koefisien).

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bagian ini disajikan analisis data yang telah diperoleh selama pelaksanaan penelitian. Selanjutnya berdasarkan hasil analisis data tersebut dilakukan pengujian hipotesis penelitian.

#### ***Pengaruh Simultan seluruh variabel bebas terhadap DER***

Nilai F sebesar 3.989 dengan probabilitas 0,006, karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi DER atau dapat dikatakan bahwa variabel independen yang meliputi Size, Sales Growth, ROA, Likuiditas dan struktur aktiva secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap DER pada perusahaan MNC.

Dan pada perusahaan DC diperoleh nilai F sebesar 16,149 dengan probabilitas 0,000, karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi DER atau dapat dikatakan bahwa variabel independen yang meliputi Size, Sales Growth, ROA, Likuiditas dan struktur aktiva secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap DER pada.

#### **Uji Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Koefisien Determinasi untuk perusahaan MNC sebesar 64,50% penyebab variasi dalam struktur modal adalah perubahan yang terjadi pada *firm size, sales growth, return on asset, liquidity*, dan *asset structure* dan sisanya sebesar 35,50% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini. Sedangkan Koefisien Determinasi untuk perusahaan DC sebesar 36,90% penyebab variasi dalam struktur modal adalah perubahan yang terjadi pada *firm size, sales growth, return on asset, liquidity*, dan *asset structure* dan sisanya sebesar

**Tabel 1**  
**Hasil Perhitungan Uji T Perusahaan MNC**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	15.135	3.828		3.954	.000
SIZE	-.537	.233	-.318	-2.309	.027
GROWTH	.018	.014	.179	1.277	.210
ROA	-.077	.031	-.355	-2.475	.018
LIQ	-1.048	.287	-.567	-3.658	.001
AS	-5.398	2.401	-.349	-2.248	.031

**Tabel 2**  
**Hasil Perhitungan Uji T Perusahaan DC**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.972	.459		2.115	.036
SIZE	.070	.032	.160	2.179	.031
GROWTH	.005	.002	.144	1.993	.048
ROA	-.042	.008	-.404	-5.452	.000
LIQ	-.198	.038	-.414	-5.261	.000
AS	-.637	.312	-.171	-2.041	.043

63,10 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.

### Uji Statistik T

Menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependennya seperti terlihat pada Tabel 1

### Pembahasan

Berdasarkan pada hasil uji t-tabel yang

terlihat sebelumnya, maka dapat dilihat hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

### Pengujian Hipotesis Perusahaan MNC

Pengujian hipotesis 1 hasilnya ditolak, bahwa firm size pada perusahaan MNC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji secara parsial *firm size* (SIZE) diperoleh nilai t-hitung sebesar -2,309 dengan nilai signifikan (*p-value*) sebesar 0,027. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  0,05, maka berarti SIZE berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Pengertian negatif itu sendiri adalah semakin kecil ukuran perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih bergantung kepada utang sebagai sumber pendanaannya. Hasil ini sesuai dengan teori *Pecking Order*. Bagi perusahaan besar, pertimbangan biaya penerbitan ekuitas dipasar modal yang cukup murah dan rendahnya tingkat simetri informasi yang terjadi. Apabila hal ini terealisasi maka akan terjadi proporsi kepemilikan ekuitas lebih besar daripada utang. Dengan begitu, komposisi utang dalam struktur modal akan berubah menjadi lebih kecil. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Basak Turan dan Hunkar Iugen (2011) dan penelitian yang dilakukan oleh Burcu Bincergok dan Kursat Yalciner (2011), bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap DER.

Pengujian Hipotesis 2 hasilnya menunjukkan ditolak. Berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial *Sales Growth* (GROWTH) diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,277 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,210. Oleh karena nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  0,05, maka berarti *sales growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih menggunakan hutang dalam jumlah besar, karena biaya pengambangan pada emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan biaya pada emisi obligasi (Weston dan Copeland, 2000). *Sales growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER yang berarti variabel *sales growth* tidak mempengaruhi DER. Hal ini disebabkan tingkat pertumbuhan penjualan terhadap DER pada perusahaan MNC dari periode ke periode sesuai dengan data empiris memperlihatkan adanya ketidak konsistenan secara terus menerus. Pertumbuhan penjualan yang besar belum tentu akan meningkatkan besarnya hutang yang digunakan perusahaan, dimana pertumbuhan penjualan yang tinggi juga berarti tersediannya

sumber dana internal yang memadai untuk operasional perusahaan, karena semakin banyak laba yang ditahan berakibat pada berkurangnya keinginan perusahaan untuk menggunakan hutang (Shah Khalid, 2011). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria Psillaki dan Nikolaos Daskalakis (2009) bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER.

Pengujian Hipotesis 3 hasilnya menunjukkan diterima. Berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial *profitability* (ROA) diperoleh nilai t-hitung sebesar -2,475 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,018. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  0,05, maka berarti ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. *Pecking order theory* menunjukkan hubungan negatif dimana perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif lebih sedikit karena perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan (dana internal) sebagai sumber dana. Semakin Tinggi ROA maka semakin rendah rasio hutangnya (Basak Turan dan Hunkar Iugen (2011). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jean-Laurent Viviani (2009), Shah Khalid (2011), Burcu Bincergok dan Kursat Yalciner (2011) dan Basak Turan & Hunkar Iugen (2011). Yang menyebutkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis 4 hasilnya menunjukkan diterima. Berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial *Liquidity* (LIQ) diperoleh nilai t-hitung sebesar -3,658 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,001. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  0,05, maka berarti LIQ berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. *Packing order theory* menyatakan, bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari

hutang (Handayani, 2011). Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Semakin tinggi Likuiditas (LIQ) maka semakin rendah rasio utanganya (Basak dan Iugen, 2011). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh M. Sienly veronica wijaya dan Bram Hadianto (2008), Rahmat Setiawan (2006) dan Basak Turan dan Hunkar Iugen (2011) yang menyebutkan bahwa likuiditas (LIQ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis 5 hasilnya menunjukkan ditolak. Berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial *Asset structure* (AS) diperoleh nilai t-hitung sebesar -5,398 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,031. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  0,05, maka berarti AS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut hipotesis bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap DER dimana semakin besar struktur asset perusahaan yang digunakan sebagai penjamin ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh. Data empiris dalam penelitian ini menunjukkan bahwa AS ternyata berhubungan negatif terhadap DER. Menurut Riyanto (2001), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya teratanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini konsisten

dengan penelitian yang dilakukan Maria Psillaki dan Nikolaos Daskalakis (2009), Yuli Soesetio (2007) menemukan bahwa secara parsial Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

### **Pengujian Hipotesis Perusahaan DC**

Pengujian Hipotesis 6 hasilnya menunjukkan diterima, berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial *firm size* (SIZE) diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,179 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,031. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  0,05, maka berarti SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Titman dan Wessels (1988) dalam Ragvir Kaur (2009) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar dan lebih beragam memiliki kemungkinan kecil untuk mengalami kebangkrutan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan dan digunakan sebagai penjamin ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh. Dalam hal ini teori *trade-off* menyatakan hubungan positif antara hutang dan ukuran perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nadeem Ahmad dan Zongjung Wang (2011), Farish Al-Shubiri (2010), Yuke P dan Hadri Kusuma (2005), Seftiani dan Ratih Handayani (2011), dan Mazdar Mazud (2008) bahwa *firm size* (SIZE) mengemukakan bahwa kemungkinan perusahaan yang besar mengalami kebangkrutan itu kecil sehingga *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal suatu perusahaan.

Pengujian Hipotesis 7 hasilnya menunjukkan diterima. Berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial *Sales Growth* (GROWTH) diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,993 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,048. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  0,05, maka berarti *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sebaiknya

menggunakan hutang dalam jumlah besar, karena biaya pengembangan pada emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan biaya pada emisi obligasi (Weston dan Copeland, 2000). Sesuai dengan teori *trade-off theory*, pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan dana yang tinggi pula sehingga diharapkan untuk meminjam lebih banyak dana eksternal dalam hal ini hutang. *Sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jean-Laurent Viviani (2008), dan Giacomo Morri dan Christian Beretta (2008) mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan dana yang tinggi pula sehingga *sales growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis 8 hasilnya menunjukkan diterima. Berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial *profitability* (ROA) diperoleh nilai t-hitung sebesar -5,452 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  0,05, maka berarti ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. *Pecking order theory* menunjukkan hubungan negatif dimana perusahaan dengan tingkat penembalian yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif lebih sedikit karena perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan (dana internal) sebagai sumber dana. Semakin Tinggi ROA maka semakin rendah rasio hutangnya (Basak Turan dan Hunkar lugen (2011). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jean-Laurent Viviani (2009), Shah Khalid (2011), Burcu Bincergok dan Kursat Yalciner (2011) dan Basak Turan & Hunkar lugen (2011). Yang menyebutkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis 9 hasilnya menunjukkan diterima. Berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial *Liquidity* (LIQ) diperoleh nilai t-hitung sebesar -5,261 dengan

nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  0,05, maka berarti LIQ berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. *Packing order theory* menyatakan, bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang (Seftianne, 2011). Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Semakin tinggi Likuiditas (LIQ) maka semakin rendah rasio hutangnya (Basak dan lugen, 2011). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh M. Sienly veronica wijaya dan Bram Hadianto (2008), Rahmat Setiawan (2006) dan Basak Turan dan Hunkar lugen (2011) yang menyebutkan bahwa likuiditas (LIQ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis 10 hasilnya menunjukkan ditolak. Berdasarkan hasil perhitungan uji secara parsial *Asset structure* (AS) diperoleh nilai t-hitung sebesar -2,041 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,043. Oleh karena nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  0,05, maka berarti AS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut hipotesis bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap DER dimana semakin besar struktur asset perusahaan yang digunakan sebagai penjamin ada kecenderungan semakin besar pinjaman yang dapat diperoleh. Data empiris dalam penelitian ini menunjukkan bahwa AS ternyata berhubungan negatif terhadap DER Perusahaan industri yang sebagian besar daripada modalnya teratanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap (Riyanto, 2011). Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur

finansial konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Maria Psillaki dan Nikolaos Daskalakis (2009), Yuli Soesetio (2007) menemukan bahwa secara parsial Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis 11 hasilnya menunjukkan diterima. Berdasarkan hasil pengujian menghasilkan nilai *Chow test* F sebesar 17,016 . nilai F tabel dengan  $df = 5$  dan 164 tingkat signifikansi  $\alpha 0,05$  didapat nilai F tabel 2,267. Oleh karena F hitung lebih besar F tabel, hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan dari pengaruh 5 variabel bebas tersebut terhadap DER pada perusahaan MNC dengan perusahaan DC. Sehingga hipotesis 11 diterima. Berdasarkan uji determinasi ( $R^2$ ) yang telah dibahas sebelumnya untuk perusahaan MNC menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel *Size*, *Sales Growth*, ROA, Likuiditas dan Struktur Aktiva terhadap DER sebesar 64,50 % sedangkan untuk perusahaan DC besar pengaruh variabel *Size*, *Sales Growth*, ROA, Likuiditas dan Struktur Aktiva terhadap DER sebesar 36,90%, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel *Size*, *Sales Growth*, ROA, Likuiditas dan Struktur Aktiva terhadap DER pada perusahaan MNC lebih besar dibandingkan pengaruh variabel *Size*, *Sales Growth*, ROA, Likuiditas dan Struktur Aktiva terhadap DER pada perusahaan DC. Berdasarkan uji determinasi ( $R^2$ ) dan uji *chow-test* maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh *size*, *sales growth*, *profitability*, *liquidity*, dan *asset structure* terhadap DER pada perusahaan *Manufacture Multinational Company* (MNC) dan *Manufacture Domestic Corporation*(DC).

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka berikut ini disampaikan kesimpulan serta saran, khusus yang berkaitan dengan hasil penelitian ini. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan variabel *size*, *sales growth*, ROA, LIQ, dan AS berpengaruh terhadap DER dan secara parsial *Size* berpengaruh negatif signifikan, *Sales Growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan, ROA, LIQ dan AS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER pada perusahaan MNC. Sedangkan untuk perusahaan DC *Size* dan *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan, ROA, LIQ dan AS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Meskipun demikian, masih terdapat variabel-variabel lain yang mempengaruhi keputusan struktur modal pada perusahaan MNC dan DC tetapi variabel-variabel tersebut tidak tercakup dalam penelitian ini. Hal ini ditunjukkan oleh 64,50% faktor-faktor tersebut mempengaruhi DER perusahaan MNC dan sisanya 35,50% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini, dan untuk perusahaan DC sebesar 36,90 faktor-faktor tersebut mempengaruhi DER perusahaan dan sisanya 63,10 dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini. Hasil pengujian menghasilkan nilai *chow test* F sebesar 17,016. Nilai F-tabel diperoleh sebesar 2,267. Dengan demikian diperoleh nilai *chow test* ( $17,016 > 2,267$ ). Hal ini berarti terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan dari pengaruh 5 variabel bebas tersebut terhadap DER pada perusahaan MNC dan DC.

Dalam penelitian selanjutnya diharapkan dalam menganalisis struktur modal perusahaan, akan lebih baik jika menggunakan faktor fundamental lain sebagai *predictor* dalam mempengaruhi struktur modal (DER) seperti *Earning volatility*, Struktur kepemilikan, Risiko bisnis, *Taxe rate*, *firm age*, *cost financial distress*, sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu. Objek penelitian yang lebih luas pada klasifikasi industri yang lain.

## DAFTAR REFERENSI

---

- Ahmed, Nadeem S, & Zongjun W, (2011), "Determinants of capital struktur an empirical study of firm in manufacturing industry of Pakistan", *Manajerial Finance*, Vol.37, No.2, 117-133
- AL-Shubiri,F, 2010 "Determinants of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies", *An-Najah Univ.J.of Res.(Humanities)*, Vol 24, No.8
- Ang, R, 1997, "**Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)**", Mediasoft Indonesia.
- Atmaja Lukas Setia, (2008), **Teori dan Praktik Manajemen Keuangan**, edisi 1, Yogyakarta.
- Brigham dan Houston, (2001) **Manajemen Keuangan** Buku II, Jakarta : Erlangga
- Dincergok, Burcu dan Kursat Yalciner,2011 "Capital Structure Decisions of Manufacturing Firms' in Developing Countries", *Euro Journals Publishing*.
- Dries Heyman, et.al, 2008, "The Financial Structure of Private Held Belgian Firm", **Small Business Economics**, Vol. 30, pp. 301-313.
- Giacano Morri and Christian Beretta, 2008, "The Capital Structure Determinants of REITs. Is it A Peculiar Industry?", *Journal of European Real Estate Research*, Vol. 1, No.1, pp. 6-57
- Gill, A;Biger, N;Chen Paid an Smita bhutani, 2009, "The Determinants of Capital Structure in the Service Industry: Evidence from United States", *The Open Business Journal*, Vol.2, 48-53.
- Groth, John C, and Ronald C. Anderson, (1997), **Capital Structure: Perspective for Managers, Management Decision**, 35/7, 552 – 561.
- Husnan, S, 2001 "Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan : Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional", *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol. 1 No 1, Februari: 1-12.
- Joshua Abor and Nickholas Biekpe, 2009, How Do We Explain The Capital Structure of SME' in Sub-Saharan africa? Evidence From Ghana, *Journal of Economic Studies*, Vol. 36, No.1, pp. 83-97.
- Maria Psillaki and Nikolaos Daskalakis, 2008, " Are The Determinants of Capital Structure Puzzle", **Small Business Economic**, Vol. 33, PP 319-333, Maret 2008.
- Mas'ud Masdar, 2008, "Analisis faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan", *Manajemen dan Bisnis*, Vol 7, No. 1,Marett: 82-97
- Margaretha, F; L, Sari, 2005, "faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Multinasional Di Indonesia", *Media Riset Bisnis & Manajemen*, Vol 3, No. 1, April: 98-115
- Modigliani, F. Dan Miller, H (1968). The cost of capital corporation finance and the theory of investment. *Journal American Economic Review*.Vol. 48.
- Myers, S (1984), " The Capital Structure Puzle, " *Journal of Finance*, Vol.39, July 1984.

Ogden, Joseph P, Frank C. Jen, Philip F O'Connor (2003), ***Advance Corporate Finance, Policies and Strategies, Upper Saddle River***, New Jersey : Prentice Hall.

Prabasari, Yuke, dan Hadri Kusuma, 2005, "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Bursa Efek Jakarta", ***Kajian Bisnis dan Manajemen***, Edisi Khusus of finance:1-15

Riyanto, Bambang, (2001), ***Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Yogyakarta: BPFE***

Seftianne, & Ratih H (2011), "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur", ***Jurnal Bisnis dan Akuntansi***, Vol. 13, No.1, April: 39-56

Shah Khalid,2011, "Financial Reforms and Dynamics of Capital Structure Choice: A case of Publically Listed Firms of Pakistan", ***Journal of Management Research***, Vol. 3, No. 1:E3.