

E - PROFIT

Economics Professional in Action

Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Kewirausahaan, dan Akuntansi

FAKULTAS EKONOMI & BISNIS

Vol. 1 | Edisi . 1 | Agustus 2019

Pengaruh Pelayanan Fiskus Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak
N. Heryah

Pengaruh *Work Life Balance* dan Insentif Terhadap Kepuasan Kerja
Karyawan di Divisi Mirai PT. Bank Nusantara Parahyangan Tbk
Cabang Sudirman Bandung
Ayu Nike Retnowati

Analisis Faktor Struktur Modal Perusahaan Penanaman Modal Asing di Indonesia
Elok Faiqoh Himmah

Pengaruh *Employee Engagement* dan Komitmen Organisasional
Terhadap Kinerja Karyawan PT.PLN (Persero) Studi Kasus Pada
Satuan Pengawasan Internal (SPI)
Elan Rusnendar

Perbandingan *Perceived Quality* Sebagai Dampak *Lifestyle* (Survey
pada Pengguna Mobil Nissan March dan Mobil Hyundai di Kota
Bandung)
Sabilla Saberina

Pengaruh Sanksi Administrasi Pajak dan Biaya Kepatuhan Terhadap
Kepada Kepatuhan Wajib Pajak Orang Pribadi (Studi Survei Pada KPP
Pratama Bandung Tegallega)
Putri Gantine Lestari

Mengukur Tingkat Kepuasan Pelayanan Pengunjung Perpustakaan
Di Politeknik Tri Mirta Karya Mandiri
Sukardi, Taufan Gojali

E-PROFIT

Economics Professional in Action

Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Kewirausahaan, dan Akuntansi

FAKULTAS EKONOMI & BISNIS

Susunan Tim E-PROFIT

Pelindung

Dr. Ir Bob Foster, M.M

Pengarah

Drs. Muh, Deni Johansyah, M.M

Penanggung Jawab

Ratih Hadiani, S.Kom, MBA

Redaksi

Elok Faiqoh Himmah, S.E, M.A

Anggota

Putri Gantine Lestari, S.E, M.Ak

Astari Dianty, S.E, M.Ak

Ira Valentina Silalahi, S.pd, M.M

Ayu Nike Retnowati, S.St, M.M

Sirkulasi

Dinar Rahayu S. St

E-PROFIT

Diterbitkan oleh FEB UNIBI

Jl. Soekarno Hatta 643 Bandung

Telp. 022 7320841

e-mail: feb@unibi.ac.id

Catatan Redaksi

E-PROFIT

E-Profit, media informasi pendidikan, penelitian dan pengabdian Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNIBI, hadir guna memfasilitasi Tridharma Perguruan Tinggi dan memberikan wawasan dan pengetahuan bagi pembacanya.

Pembaca yang budiman, edisi yang saat ini berdasar di tangan pembaca adalah edisi pertama, terdiri dari enam artikel hasil penelitian dan telaah pustaka dari ilmu ekonomi, manajemen, bisnis, kewirausahaan dan akuntansi. Juga kami sertakan liputan kegiatan pendidikan, penelitian dan pengabdian yang berlangsung di FEB UNIBI.

Semoga kehadiran E-PROFIT menjadi pemicu prestasi kita.

Tim Redaksi

Daftar Isi

Volume 1 | Juli 2019

Pengaruh Pelayanan Fiskus Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak

N. Heriyah

1-10

Pengaruh *Work Life Balance* dan Insentif Terhadap Kepuasan Kerja Karyawan di Divisi Miral PT. Bank Nusantara Parahyangan Tbk Cabang Sudirman

Ayu Nike Retnowati

11-20

Determinan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Elok Faiqoh Himmah

21-30

Pengaruh *Employee Engagement* dan Komitmen Organisasional Terhadap Kinerja Karyawan PT.PLN (Persero) Studi Kasus Pada Satuan Pengawasan Internal (SPI)

Elan Rusnendar

31-41

Perbandingan *Percived Quality* Sebagai Dampak *Lifestyle* (Survey pada Pengguna Mobil Nissan March dan Mobil Hyundai di Kota Bandung)

Sabilla Saberina

42-56

Pengaruh Sanksi Administrasi Pajak dan Biaya Kepatuhan Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Orang Pribadi (Studi Survei Pada KPP Pratama Bandung Tegallega)

Putri Gantine Lestari

57-64

Mengukur Tingkat Kepuasan Pelayanan Pengunjung Perpustakaan di Politeknik Tri Mitra Karya Mandiri

Sukardi, Taufan Gojali

65-72

**ANALISIS FAKTOR STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PENANAMAN
MODAL ASING DI INDONESIA****Elok Faiqoh**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia

email : elokfaiqohhimmah@unibi.ac.id,**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan ketidakpastian pajak. Populasi penelitian ini terdiri dari semua perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2012-2016. Sampel penelitian ini adalah perusahaan pemilik modal asing yang ada di Indonesia. Metode statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, dan pajak ketidakpastian tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: struktur modal, kepemilikan manajerial, ketidakpastian pajak, dan Perusahaan Penanaman Modal Asing

Abstract

This study aims to examine the factors that influence capital structure. This study uses independent variables namely managerial ownership, while the control variables are effective tax rates, profit growth, return on assets, company size, current ratio, capital intensity, and inventory intensity. The study population consisted of all non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2012-2016. The sample of this study is a company that foreign investment company in Indonesia. The statistical method used in this study is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that managerial ownership, and tax uncertainty have no significant effect on capital structure.

Keywords: capital structure, managerial ownership, tax uncertainty, foreign investment company

1. PENDAHULUAN

Perusahaan dalam melakukan aktivitas bisnis baik secara operasional maupun non operasional tentu membutuhkan pendanaan. Pada saat perusahaan didirikan tentu penentuan awal pada modal yang akan digunakan, apakah membutuhkan modal dari pendanaan internal atau pendanaan eksternal. Pendanaan internal yang dimaksud merupakan pendanaan secara langsung dari kepemilikan pribadi atau atas modal saham, sedangkan pendanaan eksternal merupakan hutang jangka panjang. Seperti yang dikatakan oleh Riyanto (2001:209) Sumber pendanaan perusahaan bisa berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Setiap keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk memilih sumber pendanaan tentu memiliki sisi konsekuensinya. Sisi positif perusahaan yang mengutamakan pendanaan internal yaitu dapat mengurangi ketergantungannya dengan pihak luar. Akan tetapi, seiring berjalannya waktu sangat tidak mungkin perusahaan tidak ingin berkembang, sehingga semakin berkembang perusahaan akan semakin banyak pendanaan internal telah teralokasikan ke berbagai macam kegiatan baik operasional maupun non operasional. Hal ini yang mendorong perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari luar, baik dari hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Hal ini merupakan strategi perusahaan dalam mempertimbangkan manajemen keuangan. Struktur modal merupakan faktor fundamental dalam menentukan manajemen keuangan yang efisien dan efektif. Bas *et al* (2009) menyatakan bahwa tata kelola keuangan dalam rangka membiayai kegiatan operasional perusahaan dan investasi perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan laba dengan menentukan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan penentuan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas. Penentuan proporsi tersebut merupakan langkah dalam menyusun struktur modal, dimana struktur modal ditentukan berdasarkan kebijakan pembelanjaan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Bradley *et al* (1984) dalam tulisannya menjelaskan mengenai tiga unsur penting dalam struktur modal, yaitu:

(1) muncul biaya modal yang artinya adanya kewajiban untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana, (2) terdapatkah wewenang pihak yang menyediakan dana baik secara langsung maupun tidak langsung dalam mengelola perusahaan, (3) berapa besar resiko yang diambil dalam penentuan proposi antara utang dan modal dalam pendanaan.

Pengambilan keputusan tentang sumber pendanaan yang tepat yang terdiri dari utang dan modal sendiri merupakan hal yang sangat penting dalam perusahaan, karena keputusan tersebut menentukan nilai perusahaan baik dalam meningkatkan laba maupun dalam performa perusahaan. Seperti teori struktur modal yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan. Akan tetapi, Modigliani dan Miller (1963) telah mengembangkan teorinya dengan memasukkan unsur pajak dan biaya kebangkrutan, sehingga struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Bringham & Houston (2006) dalam bukunya mengatakan bahwa ada kaitan erat antara struktur modal dengan penentuan proporsi modal dan hutang dalam penggunaannya untuk pertumbuhan dan peningkatan nilai perusahaan. Melihat teori yang diungkapkan oleh Modigliani dan Miller (1963) dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan kebijakan yang kompleks dan dapat dijadikan sebagai salah satu faktor dalam menentukan nilai perusahaan.

Modigliani – Miller (1963) dalam artikelnya yang berjudul “*Taxes and the Cost of Capital: A. Correction*” mengatakan bahwa dengan meningkatnya hutang (leverage) akan meningkatkan nilai perusahaan karena efek dari corporate *tax rate shield*. Asumsi ini disebabkan keadaan pasar sempurna dan adanya beban pajak, dengan hutang tinggi terdapat komponen bunga yang harus dibayarkan untuk mengurangi penghasilan kena pajak dengan kata lain bersifat *tax deductible*. Teori tersebut bertentangan dengan implikasi yang sebenarnya, karena pada dasarnya tidak ada pasar sempurna dan tidak ada perusahaan yang menggunakan hutang sebesar-besarnya. Ketidak sempurnaan

pasar modal menyebabkan pemilik perusahaan meningkatkan performa perusahaan dengan tidak menggunakan hutang (*leverage*) yang ekstrim, karena akan mempengaruhi keputusan investasi oleh investor. Dengan kata lain, *leverage* tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pasar modal tidak sempurna besar kemungkinan akan muncul biaya kebangkrutan (Badhuri, 2009). Kritik tersebut sejalan dengan teori Myers dan Majluf (1984), bahwa perusahaan cenderung mengutamakan sumber pendanaan internal pada ekuitas terlebih dahulu, dan apabila memerlukan sumber pendanaan eksternal (*eksternal financing*) maka sebisa mungkin perusahaan akan membatasi proporsi hutang tersebut.

Hadianto & Tayana (2010) mengungkapkan bahwa struktur modal merupakan cermin mengenai baik tidaknya pendanaan perusahaan, baik keputusan keuangan yang berkaitan dengan komponen hutang jangka panjang, jangka pendek, saham preferen, dan saham biasa yang dijadikan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Setiap penentuan struktur modal berpengaruh terhadap resiko yang ditanggung pemilik perusahaan atau pemegang saham serta dapat mempengaruhi besarnya *return* yang diharapkan.

Beberapa penelitian telah menguji secara empiris mengenai struktur modal pada perusahaan di negara berkembang. Kebanyakan penelitian menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal. Setiap faktor memiliki pengaruh yang berbeda-beda tergantung pada jenis perusahaan dan yuridiksi perusahaan tersebut beroperasi.

Penelitian yang dilakukan Faizul *et al* (2009) di negara-negara berkembang menemukan hubungan positif antara *leverage* dengan *growth opportunity*. Setiap negara memiliki struktur institusional yang berbeda mengenai aturan penggunaan proporsi utang dan modal, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian setiap yuridiksi berbeda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Faizul *et al* (2009) menyebutkan bahwa yang membedakan penetapan struktur modal adalah kebijakan masing-masing negara mengingat penentuan

struktur modal akan mempengaruhi besarnya pajak yang dibebankan ke perusahaan, hanya saja variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal sifatnya sama pada setiap negara. Hasil penelitian Faizul *et al* (2009) menunjukkan bahwa semakin tinggi profit dari perusahaan, maka semakin kecil rasio hutangnya, terlepas dari bagaimana pendefinisian mengenai rasio hutang tersebut.

D'Mello *et al* (2018) dalam penelitiannya di perusahaan-perusahaan Amerika Serikat membuktikan bahwa struktur modal memiliki korelasi negatif dengan *growth*, *profitability*, *return on assets*, *leverage ratios*, dan berhubungan positif dengan *size industry* dan *government policy*. Thipayana (2014) yang meneliti di perusahaan-perusahaan publik di Thailand selama periode 2000 – 2011 menunjukkan bahwa terdapat unsur utama yang mampu mempengaruhi struktur modal, yaitu biaya kebangkrutan, *non-debt tax shield*, *agency cost*, *asymmetric information*, dan pasar modal. Namun, dari hasil penelitian yang memiliki pengaruh signifikan negatif adalah *profitability* dan *tangibility*, sedangkan *size perusahaan* memiliki korelasi positif.

Pengujian yang dilakukan di beberapa negara di Eropa oleh Manninen (2017) setelah krisis tahun 1997 menghasilkan penelitian mengenai faktor-faktor struktur modal, dimana *profitability*, *firm size*, *tangibility*, dan *growth opportunities* sangat berpengaruh terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Luigi (1995) dengan judul “*What do we know about capital structure? Some evidence from international data*” pada negara-negara G-7, yaitu Amerika, Jepang, Jerman, Perancis, Itali, Inggris, dan Kanada, bahwa *profitability* berkorelasi negatif dengan struktur modal.

Octavia (2008) meneliti bagaimana perusahaan perbankan menerapkan struktur modal khususnya di negara-negara berkembang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan perbankan memiliki faktor-faktor yang tidak jauh berbeda dengan perusahaan non perbankan. Pada dasarnya penilaian struktur modal digunakan sebagai acuan dalam menilai performance perbankan.

Penelitian di Cina juga dilakukan oleh Liang et al (2014), di sektor properti dan konstruksi yang menemukan bahwa saham milik negara, nilai aset tetap, jumlah total aset dan profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap rasio leverage perusahaan properti yang terdaftar di China. Penelitian Fan et al (2012) melakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi struktur modal, ada variabel yang cukup unik yaitu lingkungan kelembagaan negara mengenai kebijakan-kebijakan dalam bidang industri terhadap struktur modal. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fan et al (2012) menemukan bahwa sistem hukum dan pajak negara, korupsi, dan saham preferensi dapat mempengaruhi rasio leverage dan debt maturity. Selain itu, Fan *et al* (2012) menemukan hasil bahwa di negara-negara korup dengan undang-undang yang lebih lemah cenderung menggunakan lebih banyak utang, terutama utang jangka panjang. Hal ini dikarenakan dengan semakin tingginya utang, perusahaan dapat mengurangi beban pajak yang dibayarkan.

Di Indonesia telah banyak dilakukan penelitian mengenai struktur modal baik pada perusahaan berskala besar. Santika dan Bambang (2011) telah melakukan penelitian mengenai faktor penentu struktur modal dengan menggunakan 3 faktor sebagai variabel independen yaitu, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan profitabilitas. Hasil dari penelitian yang memiliki nilai signifikan adalah pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Selanjutnya pada tahun berikutnya Zuliani & Nur (2014) juga melakukan penelitian mengenai indikator-indikator yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di bursa efek Indonesia, dimana pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur asset, dan tingkat pertumbuhan sama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Handayani (2013) juga melakukan penelitian mengenai struktur modal antara perusahaan Penanaman Modal Asing dan perusahaan domestik. Berdasarkan uji beda yang dilakukan menunjukkan hasil bahwa pendanaan pada perusahaan Penanaman Modal Asing berbeda dengan perusahaan domestik,

Perusahaan Penanaman Modal Asing dibandingkan perusahaan domestik memiliki keunggulan dalam hal pendanaan karena perusahaan Penanaman Modal Asing memiliki peluang yang lebih banyak untuk memperoleh sumber dana yang berasal dari negara di mana tempat perusahaan itu berada, sehingga hal ini berdampak pada perbedaan struktur modal perusahaan Penanaman Modal Asing.

Firmanullah (2017) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dimana ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, *operating leverage*, dan kontrol kepemilikan sebagai variabel yang mempengaruhi struktur modal. Firmanullah (2017) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena struktur modal optimal akan berpengaruh langsung pada posisi keuangan perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kunci utama keberhasilan perusahaan adalah manajemen keuangan yang baik. Dalam hal ini manajer keuangan sebagai peran utama dalam mengatur manajemen keuangan yang bisa diaplikasikan dengan struktur modal. Kesalahan dalam menentukan struktur modal dapat mengakibatkan akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan utang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula.

Rahmawardani (2007) melakukan penelitian mengenai struktur modal pada perusahaan perbankan yang menyatakan bahwa pada perbankan harga saham yang terjadi sering kali berfluktuasi bahkan terkadang sulit untuk diprediksi. Rahmawardani (2007) melakukan penelitian untuk menentukan struktur modal dengan menggunakan teori trade-off dan pecking order. Hasil penelitian tersebut adalah likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan untuk risiko bisnis dan profitabilitas

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini akan menganalisis beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, diantaranya Penanaman Modal Asing, kepemilikan institusional, ketidakpastian perpajakan, *Effective Tax Rate*, pertumbuhan laba (*growth profit*), profitabilitas, return on asset, ukuran perusahaan, current ratio, intensitas modal, dan intensitas persediaan. Penelitian ini fokus pada perusahaan Penanaman Modal Asing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Motivasi peneliti melakukan penelitian pada perusahaan penanaman modal asing untuk menilai bagaimana perusahaan tersebut dalam mengatur manajemen keuangan dengan membatasi proporsi hutang dan modal.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kerangka Pemikiran

Pengaruh Kepemilikan Managerial memiliki pengaruh terhadap struktur modal

Kepemilikan manajerial memiliki peranan penting terhadap manajemen keuangan, salah satunya struktur modal. Hal ini bertentangan dengan pendapat Jensen (1992) yang mengidentifikasi bahwa peningkatan *insider ownership* akan mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, sehingga kepemilikan manajerial bisa menggantikan peranan hutang dalam mengurangi *agency cost*. Peranan kepemilikan manajerial dapat menentukan besar kecilnya struktur modal.

H₁: Kepemilikan Managerial perusahaan Penanaman Modal Asing berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

2.2 Pengaruh Ketidakpastian Pajak Pengaruh terhadap Struktur Modal

Fama (1998) mengatakan bahwa ketidakpastian pajak dapat digunakan manajemen perusahaan sebagai alat untuk mengukur proporsi hutang dan modal (struktur modal). Ketidakpastian pajak berpengaruh terhadap struktur modal didukung oleh teori Modigliani-Miller (1958) dimana motivasi meningkatkan hutang atas pengurangan beban

pajak. Sehingga dengan adanya penentuan struktur modal dapat digunakan sebagai pengurang beban pajak.

H₂: Ketidakpastian Pajak (X₂) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (Y)

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini terdiri dari semua perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2012-2016. Sampel penelitian ini adalah perusahaan pemilik modal asing yang ada di Indonesia.

3.2. Metode Analisis Data

Metode penelitian ini menggunakan cross section dan time series selama kurun waktu 2012-2016 dengan kata lain penelitian menggunakan data panel. Penelitian ini menggunakan regresi berganda, dimana alat regresi yang digunakan adalah *eviews 10*. Penelitian menggunakan data sekunder pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan samplingnya adalah perusahaan penanaman modal asing.

3.2.1. Koefisien Regresi Linier Berganda

Model yang digunakan dalam penelitian ini diadaptasi dan dimodifikasi dari model penelitian yang dikembangkan oleh D'Mello (2018). Penelitian ini telah dimodifikasi dengan menambahkan unsur perpajakan, mengingat teori Modigliani – Miller (1963) perbaikan dari teori sebelumnya yang menyatakan bahwa struktur modal akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan jika terdapat pengurangan perpajakan. Sehingga, penelitian sebelumnya tidak ada variabel ketidakpastian pajak dan *effective tax rate*, dalam penelitian ini menambahkan variabel tersebut sebagai variabel independen. Berikut merupakan model penelitian ini:

$$STRM_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 KEPM_{i,t} + \beta_2 UNCERT_{i,t} + e_{i,t}$$

$STRM_{i,t}$ = Nilai *Debt to equity* untuk perusahaan *i* di tahun *t*.

KEPMit = *Dummy variable*; “1” untuk perusahaan yang setidaknya memiliki kepemilikan manajerial yang terjun langsung dalam manajemen keuangan perusahaan, dan “0” untuk perusahaan untuk perusahaan yang hanya mengandalkan pihak manajemen yang mengolah keuangan perusahaan. **UNCERT_{it}** = *Dummy variable*; “1” untuk perusahaan yang mengeluarkan pernyataan mengenai “Ketidakpastian Pajak” dalam catatan atas laporan keuangannya, dan “0” untuk perusahaan yang tidak mengeluarkan pernyataan tersebut.

3.2.2. Koefisien Korelasi Berganda

Analisis koefisien korelasi berganda (R) digunakan untuk menerangkan kekuatan dan arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Penulis menggunakan analisis korelasi berganda multiple correlation untuk mengukur kekuatan asosiasi (hubungan) antara variabel independen dan variabel dependen (Sugiyono, 2017:247).

3.2.3. Koefisien Determinasi

Nilai t tabel diperoleh dari $(df=n-k)$, dengan prob 0,05. Nilai n, adalah banyaknya observasi dan nilai k adalah banyaknya variabel. Nilai t tabel diperoleh dari $df = 444 - 10 = 434$. Maka nilai t tabel adalah 1,96547051. Nilai F Tabel : $(df1 = k - 1)$, $(df2 = n - k)$. Nilai $df1 = 10 - 1 = 9$, dan nilai $df2 = 444 - 9 = 435$. Maka F tabel yang diperoleh adalah 1,9015581. Kesimpulan dari hasil uji f, adalah bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan.

3.2.4. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Maka selanjutnya untuk menguji apakah pengaruh kepemilikan manajerial dan ketidakpastian pajak terhadap struktur modal perusahaan Penanaman Modal Asing secara parsial dilakukan uji sinifikansi.

Uji parsial (uji t) merupakan uji statistik yang seringkali ditemui dalam masalah-masalah praktis statistika. Uji-t digunakan ketika informasi mengenai nilai ragam (variance) populasi tidak diketahui (Siregar, 2011:257).

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1.1. Analisis Model

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah variabel bebas yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial dan Ketidakpastian pajak mampu mempengaruhi *debt to equity ratio* sebagai pengukuran struktur modal (variabel terikat) pada perusahaan penanaman modal asing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016. Penelitian menggunakan data panel yang merupakan gabungan antara time series dengan cross section.

4.1.2 Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Teknik pengolahan data dengan menggunakan metode panel. Terdapat tiga jenis model data panel yang tersedia yang nantinya akan dipilih salah satu model yang terbaik untuk melakukan uji hipotesis. Ketiga model tersebut adalah Common-Effect Model, Fixed-Effect Model, dan Random-Effect Model. Untuk menentukan model terbaik tersebut, maka dilakukan uji Chow Untuk Menentukan Common Effect Model atau Fixed Effect Model. Kemudian melakukan uji Hausmann untuk menentukan Fixed Effect Model Atau Random Effect Model. Kemudian setelah menentukan model terbaik yang digunakan, baru dilakukan uji model (goodness of fit test) seperti uji simultan (uji F) dan parsial (uji t). Penelitian ini menggunakan evIEWS versi 10.

4.1.2.1 Melakukan Uji Chow Untuk Menentukan Common Effect Model atau Fixed Effect Model

Tabel 4.1

Hasil Uji Chow Debt to Equity Ratio

Redundant Fixed Effects

Tests

Pool: POOL

Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
---------------------	------------------	-------------	--------------

<i>Cross-section F</i>	8.896052 (25,97)	0.0000
<i>Cross-section</i>	154.92585	
<i>Chi-square</i>	3	25 0.0000

Sumber: data diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji Chow pada tabel 4.1 diatas, menunjukkan bahwa hasil masing-masing setiap signifikasi Chi-Square adalah lebih kecil dari taraf signifikasi sebesar 5% (Signifikasi Chi-Square < Sig 5%), maka disimpulkan model yang terpilih adalah Fixed Effect Model.

orrelated Random Effects -

Hausman Test

Pool: POOL

Test cross-section random effects

<i>Test Summary</i>	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
---------------------	-------------------	--------------	-------

<i>Cross-section random</i>	8.157287	10	0.6135
-----------------------------	----------	----	--------

Sumber: data diolah, 2018

4.1.2.2 Melakukan Uji Hausmann Untuk Menentukan *Fixed Effect Model* Atau *Random Effect Model*

Berdasarkan hasil uji Hauman pada tabel 4.2 diatas, menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari masing-masing uji Hausman adalah lebih besar dari taraf signifikasi sebesar 5% (nilai Probabilitas > Sig 5%), maka disimpulkan model yang terpilih adalah Random Effect Model.

4.1.2. Koefisien Determinasi

Sedangkan hasil koefisien determinasi adalah seperti yang ditunjukan bahwa Adjusted R-squared variabel dependen (*debt to equity ratio*) sebesar 0.177358. arti dari hasil penelitian tersebut adalah Variabel DER dapat dijelaskan

oleh variabel independen hanya sebesar 17%, 83% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

4.1.3 Hasil Regresi Data Panel dan Uji Hipotesis

Tabel 4.2
Hasil Uji *Hausmant Debt to Equity Ratio*

Variabel		
STRM	Coefficient	0.847357
	t-Statistic	0.522424
KEPM		0.000723
		0.001654
UNCT		0.124052
		0.223589
Adj R Square		0.177358
F Statistic		1.961405*

Sumber data: diolah 2018

Tabel 4.3
Kesimpulan Hasil Uji Regresi & Uji Hipotesis

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa pengaruh variable independen yang memiliki korelasi positif terhadap struktur modal adalah Kepemilikan Manajerial dan Ketidakpastian pajak (Uncertainty tax).

4.1.4 Pembahasan Penelitian

Korelasi positif yang ditunjukkan oleh hasil regresi atas variabel MULTI selaras dengan hasil penelitian yang diperoleh James (2016). Hasil ini juga sesuai dengan literatur pendukung yang disusun oleh Denis (2012), Frank (2009), Binsbergen (2010). Perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang memiliki karakteristik multinasional, korelasi yang positif dengan debt to equity ratio sebagai proxy pengukuran struktur modal, terbukti bahwa nilai Coefficient sebesar 0.097459. Hal ini dapat terjadi sebab karakter multinationality memungkinkan

mereka untuk meraih keuntungan yang lebih besar dari nilai beban bunga yang dapat dikurangkan, dengan memanfaatkan perbedaan tarif pajak antar yurisdiksi perpajakan. Hal uang menjadi motivasi perusahaan multinasional lebih memanfaatkan struktur modal dalam manajemen keuangannya karena pajak. Perusahaan multinasional sengaja menaikkan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari perspektif pajak, karena dengan hutang tinggi akan beban pajak juga semakin berkurang yang disebut sebagai struktur modal optimal.

Selanjutnya, perusahaan yang terdapat kepemilikan manajerial cenderung akan mengontrol segala kebijakan manajemen keuangan, dan secara langsung memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan terutama mengenai proporsi pendanaan perusahaan. Melihat kondisi tersebut, perusahaan multinasional dengan kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan nilai *coefficient* antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal sebesar 0.000723. Hasil tersebut berarti setiap adanya kenaikan dan penurunan nilai perusahaan berdasarkan struktur modal dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial secara langsung.

Saat perusahaan Indonesia memperoleh pinjaman baik dari eksternal perusahaan maupun internal perusahaan (pemegang saham), maka pertimbangan-pertimbangan sebagai dasar pengambilan keputusan ditentukan langsung oleh kepemilikan manajerial terlepas dari ada tidaknya hubungan istimewa antara pemberi pinjaman dan perusahaan. Hasil ini selaras dengan penelitian De Jong (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki peranan penting dalam mengatur proporsi hutang dan modal untuk kegiatan operasional maupun non operasional perusahaan.

Uncertainty tax dengan struktur modal memiliki arah positif, dengan nilai *coefficient* 0.124052. Hasil Penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang diperoleh Taylor (2013),

Desai dan Dharmapala (2006) dan Slemrod, 2004. Austin dan Wilson (2015) memberikan argumen bahwa perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang tidak menjelaskan secara detail mengenai pelaporan pajak, cenderung perusahaan memiliki struktur modal yang tinggi atau bisa disebut proporsi hutang lebih tinggi dibandingkan modal atas ekuitas sendiri. Saat perusahaan Indonesia mengungkapkan ketidakpastiannya dalam menentukan nilai pajak akibat berada dalam proses hukum dengan otoritas perpajakan, secara tidak langsung struktur modal pun akan berpengaruh.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai Analisis Faktor Struktur Modal dalam Perusahaan Penanaman Modal Asing, maka pada akhir penelitian diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif terhadap struktur modal dengan nilai *coefficient* antara kepemilikan manajerial terhadap struktur modal sebesar 0.000723.
- *Uncertainty tax* dengan struktur modal memiliki arah positif, dengan nilai *coefficient* 0.124052.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Anita, Handayani, I Made Sudana. 2013. Struktur Modal Perusahaan Multinasional dan Perusahaan Domestik Serta Faktor Penentu: Perbandingan Di Negara Maju dan Negara Berkembang. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Sains Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga, Surabaya
- Arun, Haque, Faizul. Thankom Gopinath, Kirkpatrick, Colin. 2009. Corporate governance and capital structure in developing countries: a case study of Bangladesh. In: Applied Economics 43, 6, pp. 673-681. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/00036840802599909>

- Badoer, D., James, C., 2016. The determinants of long-term corporate debt issuances. *J. Financ.* 71, 457–492.
- Bas, Tugba, Gulnur Muradoglu, and Kate Phylaktis. 2009. Determinants of Capital Structure in Developing Countries. *American Economic Review* 88, 559-587
- Bhaduri, Saumitra N, 2009. “Determinants of capital structure choice: a study of the Indian corporate sector”. *Applied Financial Economics*. Vol.12. pp.655-665.
- Binsbergen, V., Jules, H., Graham, J.R., Yang, J., 2010. The cost of debt. *J. Financ.* 65 (6), 2089–2136.
- Bradley, M., Jarrell, G., Kim, E., 1984. On the existence of an optimal capital structure: theory and evidence. *J. Financ.* 39, 857–878
- Bringham & Houston, 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2, Jakarta : Salemba Empat.
- De Jong, A.; R. Kabir; and T. T. Nguyen. “Capital Structure around theWorld: the Roles of Firm- and Country-Specific Determinants.” *Journal of Banking and Finance*, 32 (2008), 1954–1969.
- Denis, D., McKeon, S.B., 2012. Debt financing and financial flexibility: evidence from pro-active leverage increases. *Rev. Financ. Stud.* 26, 1897–1929
- Denis, D., McKeon, S.B., 2012. Debt financing and financial flexibility: evidence from pro-active leverage increases. *Rev. Financ. Stud.* 26, 1897–1929
- D'Mello, R., Guskin, M., 2013. Are the benefits of debt declining? The decreasing propensity of firms to be adequately levered. *J. Corp. Finan.* 29, 327–350
- D'Mello, Ranjan, Mark Gruskin, Manoj Kulchania. 2018. Shareholders valuation of long-term debt and decline in firms' leverage ratio. *Journal of Corporate Finance* 48, 352–374
- Fama, E., French, K., 1998. Taxes, financing decisions, and firm value. *J. Financ.* 53, 819–843
- Fan, Joseph P. H., Sheridan Titman, and Garry Twite. 2012. An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices. *JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS* Vol. 47, No. 1, Feb. 2012, pp. 23–56
- Frank, M., Goyal, V., 2009. Capital structure decisions: which factors are reliably important? *Financ. Manag.* 38 (1), 1–37
- Graham, J., Harvey, C., 2002. How do CFOs make capital budgeting and capital structure decisions? *J. Appl. Corp. Finance* 15 (Spring), 8–23.
- Hadianto, B., & Tayana, C. (2010). Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis Static-Trade Off. *Jurnal Akuntansi*, 2 (1), 15-39
- Jensen G.R., Solberg D.P., and Zorn T.S. 1992, Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (27), Page 247-263
- Liang, Jian. Liu Fang Li. Han-Suck Song. 2014. An explanation of capital structure of China's listed property firms. *Property Management*, Volume: 32 Issue: 1,
- Manninen, Joonas. 2017. Estimating the impact of corporate income tax changes to public companies' capital structure inside European Union. *Journal of Financial Economics*. 13 (2): 187–221
- Mc.Cue, Michael J. and Yasar A. Ozcan, 1992. "Determinants of Capital Structure", *Journal of Healthcare Management*, 37,3, p. 333.
- Modigliani, F. dan M. H. Miller. (1963). "Taxes and the Cost of Capital: A. Correction". *American Economic Review*. 53. Pp.433-43.
- Modigliani, F., & Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48 (3), 261-297

-
- Myers, S. 1984. "The Capital Structure Puzzle". *Jurnal Keuangan*. Vol.39, July 1984.
- Myers, S. 1984. "The Capital Structure Puzzle". *Jurnal Keuangan*. Vol.39, July 1984.
- Myers, Stewart C., and Nicholas S Majluf, 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics*. Vol 13. pp.187-221.
- Myers, Stewart C., and Nicholas S Majluf, 1984. "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics*. Vol 13. pp.187-221.
- Rachmawardani, Yulinda. 2007. Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan. Tesis Universitas Diponegoro. Tidak dipublikasikan,
- Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales, 1995, What do we know about capital structure? Some evidence from international data, *Journal of Finance* 50, 1421-1460.
- Riyanto, Bambang. 2010. Dasar-dasar Pembelian Perusahaan. Yogyakarta: BPFE-UGM
- Santika, Rista Bagus. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Nopember, Hal: 172 - 182 Vol. 3, No. 2 ISSN :1979-4878