

PENGARUH *CROSS LISTING* TERHADAP PERTUMBUHAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Tri Wahyu Nurcahya
tr1w4hyu23@gmail.com
Sri Utiyati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to test the influence of cross listing to the growth of manufacturing companies at IDX. The population of this research is the entire companies which have conducted go public at IDX and in the foreign stock exchange in 2010-2014 or the company which has been done cross listing in 2010-2014. The sample collection technique has been done by using purposive sampling. The criteria uses the company who have done the multiple recording in two countries or more, based on these criteria so that 10 companies have been obtained as samples. The period of this research is 1 year before and 1 year after the company has done the cross listing. The test shows that Cross listing and long term debt to total asset has positive (unidirectional) influence to the growth of the company with the external fund. Total dividend to total assets, earnings before interest and taxes to net sales, net sales to fixed assets, have negative (opposite direction) influence to the growth of the company with external fund. The asset size, net fixed assets to total assets variable does not have any influence to the company's growth with external fund. These variables have (inappropriate) correlation direction to the growth of the company with external fund.

Keywords: *Cross Listing, Net Sales To Net Fixed Assets, the companys growth with external fund.*

ABSTRAK

Tujuan dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh *cross listing* terhadap pertumbuhan perusahaan manufaktur di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* di BEI dan di bursa Negara lain tahun 2010-2014 atau perusahaan yang melakukan *cross listing* pada tahun 2010-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan pencatatan ganda pada dua Negara atau lebih, berdasarkan kriteria tersebut maka di dapat 10 perusahaan. Periode yang digunakan adalah 1 tahun sebelum melakukan *cross listing* dan 1 tahun sesudah melakukan *cross listing*. Hal pengujian menunjukkan *Cross listing* dan *long term debt to total asset* memiliki pengaruh positif (searah) terhadap pertumbuhan perusahaan dengan dana eksternal. *Total dividend to total assets, earning before interest and taxes to net sales, net sales to fixed assets*, memiliki pengaruh negative (berlawanan arah) terhadap pertumbuhan perusahaan dengan dana eksternal. Variabel *asset size, net fixed assets to total assets*, tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan dengan dana eksternal. variabel tersebut memiliki arah hubungan yang (tidak sesuai) terhadap pertumbuhan perusahaan dengan dana eksternal.

Kata kunci : *Cross Listing, Net Sales To Net Fixed Assets, Pertumbuhan Perusahaan Dengan Dana Eksternal.*

PENDAHULUAN

Keberadaan teknologi informasi mendukung arus globalisasi informasi di berbagai bidang, termasuk informasi di bidang pasar uang. Perkembangan bursa di belahan dunia lain dapat dipantau dalam hitungan menit untuk mengetahuinya. Gelombang globalisasi telah menyebabkan dana masyarakat bebas bergerak tanpa terhalangi oleh aturan apapun dari suatu negara. Pergerakan dana antar negara ini merupakan manifestasi dari diversifikasi investasi internasional yang dilakukan investor untuk meminimalkan resiko. Mereka menyadari bahwa peluang investasi senantiasa terkait

erat dengan dua aspek utama yaitu *risk* dan *return* yang diharapkan. Adanya globalisasi, maka para investor dapat melakukan diversifikasi internasional melalui pembelian saham yang sama dan ditawarkan di bursa luar negeri.

Di sisi emiten keberadaan bursa saham di berbagai negara telah membuka peluang bagi perusahaan *borrower* untuk menghimpun dana yang berasal dari bursa negara lain. Pasar modal internasional terintegrasi sepenuhnya dalam arti tidak ada hambatan bagi siapapun untuk membeli saham dan mencari dana di bursa luar Negeri. Untuk itu keberadaan *cross listing* saham PT Telkom, PT Indosat, PT Aneka Tambang dan PT Gulf Indonesia Resource pada New York Stock Exchange merupakan strategi memanfaatkan peluang memperoleh ekuitas para *borrower* di pasar modal internasional (*multiple listing*).

Perusahaan yang berhasil melakukan *cross listing* sangat dimungkinkan untuk lebih dikenal oleh para investor, baik dalam negeri maupun luar negeri. Sehingga basis investor akan meningkat seiring dengan bertambahnya calon investor, hal ini bisa menjadi kesempatan perusahaan untuk memanfaatkan peluang untuk lebih memajukan bisnisnya. *Listing* diluar negeri selain untuk *raise fund*, ekspansi, juga meningkatkan *corporate image* emiten. Sementara para analis pasar saham mengatakan *listing* di bursa luar negeri umumnya bertujuan untuk ekspansi usaha. Selain itu, dengan *go international*, maka emiten pun akan lebih dikenal dan pada ujung-ujungnya akan mempermudah jalan untuk mencari dana. Tapi apakah dana tersebut bisa dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melakukan pertumbuhan. Hal inilah yang masih menjadi pertanyaan.

Penelitian tentang *cross listing* yang dihubungkan dengan pertumbuhan perusahaan dilakukan oleh Khurana *et al* (2005). Penelitian dilakukan pada 37 negara yang perusahaannya melakukan *cross listing* di negara Amerika Serikat. Secara garis besar hasil penelitian ini memberikan hasil baru dan langsung tentang fakta-fakta dampak *cross listing* terhadap pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cross listing* meningkatkan akses perusahaan untuk memperoleh biaya pembiayaan eksternal yang lebih rendah, sehingga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk melaksanakan proyek-proyek yang berpotensi menghasilkan keuntungan, akibatnya berdampak secara positif terhadap pertumbuhan perusahaan.

Menurut Lang, *et al* (2003), penelitian terdahulu menawarkan beberapa alasan mengapa *cross listing* pada negara maju seperti pada negara Amerika akan meningkatkan akses perusahaan pada pembiayaan eksternal dengan biaya yang lebih rendah. *Cross listing* memungkinkan pengakuan investor lebih besar, meningkatkan likuiditas, dan meringankan biaya karena segmentasi pasar. Implikasi dari hal tersebut akan meningkatkan akses perusahaan untuk memperoleh pembiayaan eksternal berbiaya rendah dan memiliki dampak positif pada pertumbuhan perusahaan.

Amihud dan Mendelson (1986) menunjukkan keterkaitan *cross listing* dengan resiko likuiditas, bahwa peningkatan likuiditas direaksi oleh pasar pada penurunan *rate of return*. *Cross listing* meningkatkan akses terhadap lebih banyak investor, asimetri informasi yang rendah karena persyaratan *disclosure* lebih tinggi, yang merupakan faktor yang berkontribusi terhadap likuiditas tinggi.

Menurut Alexander *et al*, (1987) *cross listing* berkontribusi pada pembiayaan eksternal berbiaya lebih rendah. *Cross listing* dapat dipakai sebagai salah satu cara untuk mengatasi pengaruh dari segmentasi pasar. Hasil penelitian Alexander adalah investor domestik di pasar modal tersegmentasi, memerlukan premi resiko untuk menanggung semua resiko dari semua kegiatan ekonomi negara tersebut.

Stapleton dan Subramanyam (1977) menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengadopsi kebijakan, seperti menawarkan saham perusahaan di pasar modal luar negeri, untuk meng-*offset* dampak negatif dari pasar tersegmentasi. Sebagai contoh, *cross listing* dapat mengurangi biaya informasi; terutama jika perusahaan mencatatkan sahamnya pada bursa yang mensyaratkan transparansi dan keterbukaan dalam informasi perusahaan. *Cross listing* berfungsi untuk membongkar hambatan bagi investasi asing, secara efektif mengurangi biaya yang berkaitan dengan segmentasi pasar dengan menurunkan biaya pembiayaan eksternal. Singkatnya, *cross listing* terjadi karena berbagai alasan antara lain meningkatkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan dana eksternal dengan biaya lebih rendah, yang pada gilirannya harus memungkinkan perusahaan untuk mengejar proyek berpotensi menguntungkan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, maka penulis mencoba menyimpulkan rumusan masalah yang dapat mengarahkan penyelesaian penelitian ini, yaitu Apakah terdapat pengaruh *cross listing* terhadap pertumbuhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *cross listing* terhadap pertumbuhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

TINJAUAN TEORETIS

Go Public

Perusahaan yang bermaksud *go public* pertama harus mempersiapkan hal-hal sebagai berikut:

- a. Manajemen harus memutuskan sebuah rencana untuk meningkatkan dana melalui *go public*.
- b. Rencana *go public* harus diusulkan dalam rapat umum pemegang saham untuk mendapatkan persetujuan, dan dimasukkan dalam amandemen tambahan yang akan dibuat dalam anggaran dasar perusahaan.
- c. Perusahaan tersebut harus menunjuk para ahli di bidang pasar modal dan lembaga penunjang untuk membantu dalam mempersiapkan dokumen-dokumen:
 - 1). Penjamin emisi untuk penjaminan emisi dalam penawaran umum dan membantu perusahaan tersebut dalam proses *go public*.
 - 2). Profesi penunjang:
 - a). Auditor independen mengaudit laporan keuangan perusahaan tercatat untuk 2 tahun terakhir dengan opini wajar tanpa pengecualian.
 - b). Notaris yang mempersiapkan amandemen anggaran dasar perusahaan, berbagai perjanjian terkait dengan penawaran umum, minuta rapat.

Cross Listing

International cross listing merupakan upaya perusahaan mencatatkan ekuitas sahamnya di satu atau lebih bursa luar negeri, selain dari bursa dalam negeri. Seiring dengan meningkatnya globalisasi pasar ekuitas dunia, jumlah *cross listing* meningkat pesat dalam beberapa tahun terakhir. Tidak hanya perusahaan multinasional (MNC) saja, perusahaan non multinasionalpun melakukan *cross listing*.

Menurut Moffet *et al.* (2003: 269), pada umumnya *cross listing* dan penjualan saham di bursa negara negara lain dilakukan perusahaan untuk memenuhi salah satu atau lebih tujuan berikut ini:

- a. Meningkatkan likuiditas saham yang telah beredar dan memanfaatkan pasar sekunder yang lebih likuid untuk penerbitan saham baru di pasar luar negeri.
- b. Meningkatkan harga saham dengan memanfaatkan perbedaan harga antara pasar modal yang terbagi (*segmented*) dan domestik yang kurang likuid.

Beberapa keuntungan yang bisa didapatkan dengan melakukan international cross listing antara lain:

- a. Peningkatan publisitas perusahaan sekaligus promosi perusahaan. Tidak semua perusahaan dapat mengikuti aturan, ketentuan dan persyaratan bursa asing yang umumnya lebih ketat. Pencacatan saham perusahaan di bursa asing akan mensejajarkan perusahaan dengan perusahaan lain yang telah dianggap *qualified* sebelumnya.
- b. Penambahan basis investor. Bursa lokal maupun bursa asing memiliki investor sendiri. Penjualan memperbesar kesempatan kepemilikan kepada lebih banyak investor.

Meskipun dianggap dapat memberikan sejumlah keuntungan, *international cross listing* juga memberikan konsekuensi yang tidak sederhana. Perusahaan berkewajiban meningkatkan transparansi dan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) seiring dengan keharusannya membuka informasi kepada otoritas yang berwenang, bahkan investornya. *International cross listing* melibatkan peraturan dan larangan pemerintah, biaya dan permasalahan tentang informasi yang bisa menjadi hambatan bagi aktivitas investasi ataupun pendanaan dari luar negeri. Perusahaan yang melakukan pencatatan sahamnya di bursa asing harus mengikuti segala peraturan dan kebiasaan yang berlaku di bursa negara tersebut. Salah satu peraturan yang cukup penting diperhatikan adalah mengenai *disclosure*. Moffet *et al.* (2003:275) menjelaskan bahwa ketentuan *disclosure* layaknya pedang bermata ganda, memberikan potensi keuntungan sekaligus kerugian. Adanya *disclosure* cenderung menurunkan ketidakpastian dalam benak investor yang terkait dengan aliran *return*. Bagi perusahaan yang menunjukkan kinerja sesuai rata-rata industri, *disclosure* akan menempatkan perusahaan sebagai perusahaan yang cukup menguntungkan di mata investor. Oleh karena itu, investor akan bersedia membayar lebih mahal untuk saham perusahaan tersebut, sehingga berpotensi menurunkan biaya modal.

Cross listing memiliki konsekuensi yang memberatkan bagi perusahaan, antara lain pemenuhan aturan perundangan di negara dimana bursa tersebut dibuka, risiko berkaitan dengan pasar global dan risiko terkait dengan fluktuasi kurs valuta asing. Beberapa risiko tersebut mengurangi keuntungan yang diperoleh perusahaan dari *cross listing* yang dilakukan.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini mengacu pada pendapat Kunt dan Vojislav (1998) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan diperoleh dengan mengestimasi maksimum pertumbuhan yang *tercover* oleh dana internal. Hal tersebut disebabkan pertumbuhan dana eksternal juga dipengaruhi oleh ketersediaan dana internal dalam menghasilkan peluang investasi. Dana eksternal tidak akan masuk, jika dana internal tidak menghasilkan peluang investasi. Sebaliknya, dana eksternal akan mengalir dengan mudah pada saat dana internal mampu menghasilkan peluang investasi.

Pertumbuhan yang bersumber dari dana eksternal dan dana internal diukur dengan *sustainable growth rate* (SG), sedangkan pertumbuhan yang dihasilkan oleh dana internal disebut sebagai *short term financed growth rate* (SFG). *Sustainable growth rate* (SG) dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Khurana *et al.*, 2005):

$$SG_t = \frac{ROE_t}{(1 - ROE_t)} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

SG_t = Sustainable growth rate periode t

ROE_t = Return on equity periode t

Selanjutnya SFG dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Khurana *et al.*, 2005):

$$SFG_t = \frac{ROLTC_t}{(1 - ROLTC_t)} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

SFG_t = Short term financed growth rate periode t

$ROLTC_t$ = Ratio of earnings after interest and taxes to long-term capital periode t

Pertumbuhan perusahaan yang diakibatkan oleh adanya dana eksternal karena perusahaan melakukan *cross listing* adalah:

$$Exess\ SG_t = SG_t - SFG_t \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

$Exess\ SG_t$: pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal

SFG_t = Short term financed growth rate periode t

SG_t = Sustainable growth rate periode t

Faktor-Faktor Pertumbuhan

Beberapa keuntungan yang bisa didapatkan dengan melakukan *international cross listing* antara lain: Tidak semua perusahaan dapat mengikuti aturan, ketentuan dan persyaratan bursa asing yang umumnya lebih ketat. Pencacatan saham perusahaan di bursa asing akan mensejajarkan perusahaan dengan perusahaan lain yang telah dianggap *qualified* sebelumnya. Penambahan basis investor, bursa lokal maupun bursa asing memiliki investor sendiri. Penjualan memperbesar kesempatan kepemilikan kepada lebih banyak investor.

Keberadaan *cross listing* menurut Stulz(1999) mampu mereduksi risiko premium yang ditimbulkan oleh aktivitas ekonomi dalam suatu negara. *Cross listing* akan membantu perusahaan dengan mendeferasiasi utangnya dengan membagi risiko pada berbagai negara. Lebih jauh Khurana *et al* (2005) menyampaikan bahwa *cross listing* mampu membongkar kendala investasi asing, *cross listing* juga mampu secara efektif mengurangi biaya yang diakibatkan oleh investasi yang tersegmen dalam satu wilayah dan mampu menurunkan biaya pendanaan eksternal.

Menurut Khurana *et al* (2005) terdapat hubungan antara pertumbuhan perusahaan dari dana eksternal antara sebelum dan sesudah *cross listing*. *Cross listing* memungkinkan emiten mendapatkan atau memperbaiki akses pada pendanaan eksternal dengan biaya

capital rendah dan dapat menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang secara potensial memiliki profitabilitas tinggi. Penelitian juga menggunakan variabel kontrol, yaitu *total dividends to total assets* (DIV/TA), *earning before interest and taxes to net sales* (EBIT/NS), *net sales to net fixed assets* (NS/NFA), *Assets size* (Ln Assets), *long term debt to total assets* (LTD/TA) dan *net fixed assets to total assets* (NFA/TA).

Lebih jauh Khurana *et al* (2005) menjelaskan bahwa *cross listing* untuk berbagai alasan, akan memperbaiki kemampuan dalam menurunkan biaya dana eksternal selanjutnya menghasilkan peningkatan potensi dalam menghasilkan laba dan meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Cross Listing* Terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Hubungan antara *cross listing* dengan pertumbuhan perusahaan disampaikan oleh Moffet *et al.* (2003: 269), *cross listing* dan penjualan saham di bursa negara negara lain dilakukan perusahaan untuk memenuhi salah satu atau lebih tujuan berikut ini: Meningkatkan kinerja perusahaan dan penerimaan politis di mata pelanggan, pemasok, kreditor dan pemerintah setempat. Memunculkan pasar sekunder untuk saham guna mengakuisisi perusahaan lain.

Menurut Khurana *et al* (2005) hubungan antara *cross listing* dengan pertumbuhan perusahaan disebabkan oleh adanya *cross listing* yang memungkinkan emiten mendapatkan atau memperbaiki akses pada pendanaan eksternal dengan biaya capital rendah dan dapat menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang secara potensial memiliki profitabilitas tinggi, jadi *cross listing* akan meningkat pertumbuhan perusahaan.

H₁ : *Cross Listing* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh *Total Dividends To Total Assets* (DIV/TA) dengan Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan dengan rasio *total dividends to total assets* (DIV/TA) besar, berarti secara sistematis akan memiliki pertumbuhan yang melambat di tahun berikutnya. Sebaliknya, perusahaan dengan *total dividends to total assets* (DIV/TA) kecil atau bahkan nol, maka pertumbuhan perusahaan di tahun berikutnya minimal akan sama dengan pertumbuhan perusahaan di tahun ini. Menurut Kunt dan Vojislav (1998) disampaikan bahwa perusahaan dengan dividen besar membutuhkan banyak kas untuk membiayai investasi. Besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk melakukan pertumbuhan, dalam hal ini pembagian dividen yang besar juga mempengaruhi jumlah aktiva suatu perusahaan. Investor akan melihat jumlah aktiva perusahaan, semakin besar aktiva perusahaan maka semakin besar pula perusahaan untuk bisa mendapatkan pinjaman dari luar. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan dengan *total dividends to total assets* (DIV/TA) besar adalah rendah. Khurana *et al* (2005), dengan demikian keduanya berhubungan negative. Dana internal yang kecil mengurangi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan peluang investasi akibatnya pertumbuhan perusahaan secara internal akan menurun.

H₂ : *Total Dividends To Total Assets* berpengaruh negative terhadap pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh *Earning Before Interest And Taxes To Net Sales* terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan dapat meningkatkan kinerja laba dengan meningkatkan rasio profitabilitas. Tingkat kinerja profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan perusahaan pada dana eksternal. Dapat disampaikan bahwa terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal dengan rasio *Earning Before Interest And Taxes To Net Sales* (Khurana *et al.*, 2005).

Earning Before Interest And Taxes To Net Sales menggambarkan seberapa besar penjualan mampu menghasilkan laba bersih. Persentase yang dihasilkan dapat digunakan untuk menjustifikasi kinerja penjualan perusahaan. Persentase *earning before interest and taxes to net sales* yang besar atau tinggi dapat dikatakan bahwa kinerja penjualan perusahaan efektif. Sebaliknya persentase *earning before interest and taxes to net sales* yang rendah atau kecil dapat memberikan gambaran kinerja penjualan yang kurang efektif. Khurana *et al.*, (2005) menyampaikan bahwa perusahaan dengan *earning before interest and taxes to net sales* yang tinggi menggambarkan perusahaan memiliki kesempatan pertumbuhan lebih baik. Hal tersebut disebabkan oleh ketergantungan yang rendah akan dana eksternal. Dengan demikian dapat disampaikan keduanya berhubungan negatif (Khurana *et al.*, 2005).

H₃ : *Earning before interest and taxes to net sales* berpengaruh negative terhadap pertumbuhan perusahaan .

Pengaruh *Net Sales To Net Fixed Assets (NS/NFA)* terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Rasio aktivitas menggambarkan proses perusahaan dalam menghasilkan kinerja. Kinerja perusahaan yang baik diawali oleh aktivitas perusahaan yang baik pula. Penelitian ini mengukur aktivitas perusahaan dengan *assets turnover*. *Assets turnover* menggambarkan seberapa sering (banyak) perputaran aktiva tetap perusahaan. Perusahaan dengan *assets turnover* tinggi menggambarkan efisien dalam mengelola aktiva tetap. Perusahaan dapat meningkatkan kinerja laba dengan meningkatkan *net sales net to fixed assets*. Tingkat kinerja aktivitas yang tinggi pada akhirnya akan mampu mengurangi ketergantungan perusahaan pada dana eksternal. Dapat disampaikan bahwa terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan dengan rasio *assets turnover (NS/NFA)* (Khurana *et al.*, 2005).

H₄: *Net sales to net fixed assets* berpengaruh negative terhadap pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh *Asets Siz* terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Almeida *et al.*, (2004) menyampaikan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki konstrain pendanaan yang lebih sedikit. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki dana internal yang besar, sehingga dana eksternalnya lebih rendah. Perusahaan seperti ini memiliki pertumbuhan yang stabil, perusahaan telah mencapai tahap *maturity* atau tingkat kedewasaan. Pada tahap kedewasaan, kebutuhan dana eksternal mulai menurun karena sumber dana internal yang relatif cukup. Kebutuhan dana investasi mulai menurun tingkat pertumbuhan perusahaan akan mendatar. Dana eksternal mulai menurun dan sebagai gantinya, karena perusahaan telah mampu mencukupi kebutuhan dari dalam, dana internal akan lebih menarik untuk dijadikan alternatif pendanaan. Dapat disampaikan terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal.

H₅ : Asset size berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh *Long Term Debt To Total Asset* terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Hubungan antara *long term debt to total assets* dengan pertumbuhan oleh dana eksternal adalah positif. Menurut Khurana *et al.*, (2005) bahwa perusahaan dengan hutang jangka panjang yang besar mengidentifikasi bahwa pertumbuhan perusahaan disupport oleh dana eksternal. Perusahaan dengan utang jangka panjang dalam volume besar memiliki peluang yang besar untuk bertumbuh. Pertumbuhan perusahaan yang terjadi disebabkan karena kemampuan perusahaan yang memadai dalam memanfaatkan peluang yang ada. Utang jangka panjang juga akan memberikan keleluasan bagi perusahaan. Contohnya adalah peluang memanfaatkan pertumbuhan karena periode pengelolaan dana yang lebih panjang. Utang jangka panjang juga memiliki *cost of capital (interest)* yang lebih rendah dibandingkan dengan utang jangka pendek. Kondisi yang demikian menyebabkan utang jangka panjang akan mendukung pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian keduanya terdapat hubungan positif.

H₆ : *Long term debt to total assets* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh *Net Fixed Assets To Total Asset* terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Kendala dalam menghasilkan pertumbuhan adalah penggunaan dana eksternal seperti disampaikan oleh Kharuna *et al.*, (2005). Penggunaan dana eksternal secara optimal akan membantu perusahaan dalam mengejar proyek dengan potensi keuntungan tinggi. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi seharusnya optimalkan penggunaan dana eksternal untuk mendapatkan pertumbuhan tersebut.

Smith dan Rose (1992) menyatakan bahwa semakin besar rasio aset dalam nilai perusahaan, maka akan semakin rendah rasio peluang investasi pada nilai perusahaan. Semakin besar nilai *fixed assets* dalam aset, maka semakin kecil peluang dana eksternal dalam membangun pertumbuhan perusahaan. Pesentase *fixed assets* dalam aset yang besar (mendekati 1) mengindikasikan bahwa perusahaan sudah memiliki kapasitas yang cukup, sehingga tidak lagi membutuhkan tambahan investasi dalam jangka pendek.

H₇ : *Net fixed assets to total assets* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Objek Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif, yaitu pendekatan yang harus menggunakan pengujian hipotesis. Metode pendekatan ini dimulai dengan hipotesis dan teori-teori, dilanjutkan dengan membuat model analisis, identifikasi variabel, definisi variabel, mengumpulkan data (primer dan sekunder) dan selanjutnya melakukan analisis terhadap hasil penelitian.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* di BEI dan bursa negara lain tahun 2010-2014 atau perusahaan yang melakukan *cross listing* pada tahun 2010-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel atas dasar kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan pencatatan ganda pada dua negara atau lebih. Periode yang digunakan adalah 1 tahun sebelum melakukan *Cross Listing* dan 1 tahun sesudah melakukan *Cross Listing*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel

adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan pencatatan ganda dua Negara atau lebih. (3) Perusahaan manufaktur yang melakukan pencatatan ganda dua Negara atau lebih.

Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2010-2014, yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Penelitian

Variabel dari penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yaitu yang dapat dinilai melalui laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan (1) Variabel independent : *Cross listing*. (2) Variabel kontrol : *Total dividends to total assets, Earning before interest and taxes to net sales, Net sales to net fixed assets, Assets size, Long term debt to total assets, Net fixed assets to total assets*. (3) Variabel dependent : Pertumbuhan perusahaan

Cross Listing

Cross listing merupakan upaya perusahaan mencatatkan ekuitas sahamnya di satu atau lebih bursa luar negeri, selain di bursa dalam negeri. Variabel ini diukur dengan variabel *dummy*, dengan ukuran:

- a. Sebelum *cross listing* dinilai dengan 0
- b. Setelah *cross listing* dinilai dengan 1

Total Dividends To Total assets

merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan dalam bentuk dividen berbanding dengan total asset yang dimiliki perusahaan. Hal ini menggambarkan persentase kebutuhan dana eksternal dengan asset yang harus disiapkan perusahaan jika ingin tumbuh sama dengan tahun sebelumnya. Dinyatakan dalam satuan kali dan dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Total dividends to total assets} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Total Aset}}$$

Earning Before Interest And Taxes To Net Sales

merupakan kemampuan penjualan bersih dalam menghasilkan pendapatan sebelum pajak dan bunga. Dinyatakan dalam satuan kali dan dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{EBIT to Net Sales} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga Dan Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Net Sales To Net Fixed Assets

merupakan kemampuan aktiva tetap dalam menghasilkan penjualan bersih. Dinyatakan dalam satuan kali dan dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Net sales to net fixed assets} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Aktiva Tetap Bersih}}$$

Assets size

merupakan ukuran dari besaran perusahaan dan dapat dihitung menggunakan Log Natural Total Asset ($\ln \text{ Assets}$).

Long term debt to total assets

merupakan seberapa jauh nilai seluruh aktiva perusahaan dibiayai atau dananya diperoleh dari sumber hutang jangka panjang. Dinyatakan dalam satuan kali dan dapat dihitung menggunakan rumus

$$\text{Long term debt to total assets} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

Net fixed assets to total assets

merupakan bagian dari aktiva yang dialokasikan ke dalam aktiva tetap. Dinyatakan dalam satuan kali dan dapat dihitung menggunakan rumus

$$\text{Net fixed assets to total assets} = \frac{\text{Aktiva Tetap Bersih}}{\text{Total Assets}}$$

Teknik Analisis Data

Melakukan perhitungan terhadap *cross listing, total dividends to total assets, earning before interest and taxes to net sales, net sales to net fixed assets, assets size, long term debt to total assets, net fixed assets to total assets* dan pertumbuhan perusahaan dengan dana eksternal.

Melakukan perhitungan regresi linier berganda. Model yang digunakan dalam menganalisis regresi adalah sebagai berikut :

$$ESG_t = \alpha + \beta_1 CL + \beta_2 DIV/TA + \beta_3 EBIT/NS + \beta_4 NS/NFA + \beta_5 AS + \beta_6 LTD/TA + \beta_7 NFA/TA + e$$

Dimana :

ESG_t = Excess pertumbuhan dana eksternal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

CL = Cross Listing

DIV/TA = Total Dividends To Total Assets

EBIT/NS = Earning Before Interest And Taxes To Net Sales

NS/NFA = Net Sales To Net Fixed Assets

AS = Assets Size

LTD/TA = Long Term Debt To Total Assets

NFA/TA = Net Fixed Assetx To Total Assets

α = Konstanta

β_{1-7} = Koefisien Regresi Variabel Bebas

e = Error Term/ Kesalahan Penggangguan

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Priyatno (2011:277) Uji normalitas dalam penelitian ini dengan analisis grafik (normal probability plot) regresi. Jika menyebar sekitar garis dan mengikuti garis diagonal maka residual pada model regresi tersebut terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Priyatno (2011:288) Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dengan melihat nilai Inflation Factor (VIF) dan Tolerance pada model regresi. Jika nilai VIF kurang dari 10 dan Tolerance lebih dari 0,1 maka model regresi bebas dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Priyatno (2011:296) Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode Scatter plot yaitu dengan melihat pola titik-titik scatter plot regresi.

Uji Autokorelasi

Gejala ini terjadi jika terdapat korelasi antara kesalahan penggunaan pada data observasi yang diurutkan menurut waktu atau menurut ruang. Gejala ini akan menyebabkan harian kesalahan pengganggu akan lebih rendah dari yang semestinya, sehingga R akan menjadi lebih tinggi dari yang seharusnya, dan pengujian hipotesis akan menjadi tidak akurat. Cara untuk mendeteksi gejala ini adalah dengan melakukan uji Durbin-Watson (Santoso, 2002:219), dengan langkah sebagai berikut:

1. Menentukan nilai e_i
2. Menentukan nilai d_U dan d_L dari tabel d berdasarkan jumlah observasi dan jumlah variabel (k).
3. Menetapkan H_0 yaitu diduga ada autokorelasi positif dan negatif.
4. Membandingkan d hitung dengan d tabel dan mengambil kesimpulan dengan kaidah keputusan :

Jika $d_U < d < 4-d_U$, H_0 diterima berarti tidak ada autokorelasi

Jika $d < d_L$ atau $d > 4-d_U$, H_0 ditolak berarti ada autokorelasi

Jika $d_L < d < d_U$ atau $4-d_U < d < 4-d_L$, pengujian tidak meyakinkan

Uji Kelayakan Model

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan uji kelayakan model pada tingkat α sebesar 5%. Adapun kriteria pengujian adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikan $> 0,05$, maka model yang digunakan dalam penelitian tidak layak dan tidak dapat dipergunakan analisis berikutnya. (2) Jika nilai signifikan $< 0,05$, maka model yang digunakan dalam penelitian layak dan dapat dipergunakan analisis berikutnya.

Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis digunakan uji t. Kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significan* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut:

- a. Apabila signifikansi uji t $< 0,05$, maka H_0 ditolak.
- b. Apabila nilai signifikansi uji t $> 0,05$, maka H_0 diterima.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006:83). Apabila nilai R² kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Menurut Gujarati (2000) dalam Ghozali, (2006: 83) jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R² negatif, maka nilai adjusted R² dianggap bernilai nol.

Koefisien Determinasi (r²)

Koefisien determinasi parsial merupakan metode yang digunakan untuk mengetahui besarnya presentase variabel bebas terhadap variabel terikat yang dinyatakan oleh koefisien determinasi parsial yang berarti variabel mana yang berpengaruh dominan. (Djarwanto, 2002:202).

Dimana nilai r² yang sangat besar menunjukkan variabel bebas (X) tersebut memiliki kontribusi besarnya pengaruh (dominan) terhadap perubahan variabel terikat (Y).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen. Hasil analisis regresi ditunjukkan dalam tabel 1 dibawah ini :

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | -0,160 | 0,374 | | -0,426 | 0,677 |
| CL | 0,006 | 0,086 | 0,008 | 0,065 | 0,005 |
| DIVTA | -8,69E-06 | 0,000 | -0,005 | -0,043 | 0,036 |
| EBITNS | -0,007 | 0,004 | -0,245 | -1,876 | 0,018 |
| NSNFA | -0,005 | 0,025 | -0,030 | -0,187 | 0,044 |
| AS | 0,072 | 0,090 | 0,106 | 0,802 | 0,438 |
| LTDTA | 0,012 | 0,002 | 0,841 | 6,255 | 0,000 |
| NFATA | -0,077 | 0,343 | -0,033 | -0,225 | 0,826 |

Sumber: Data Skunder Diolah, 2015

Berdasarkan tabel 1 menjelaskan bahwa model regresi yang dapat dibentuk, yaitu :

$$ESGT = -0,160 + 0,006CL - 8,69E-06DIV/TA - 0,007EBIT/NSA - 0,005NS/NFA + 0,0072AS + 0,012LTD/TA - 0,077NFA/TA + e$$

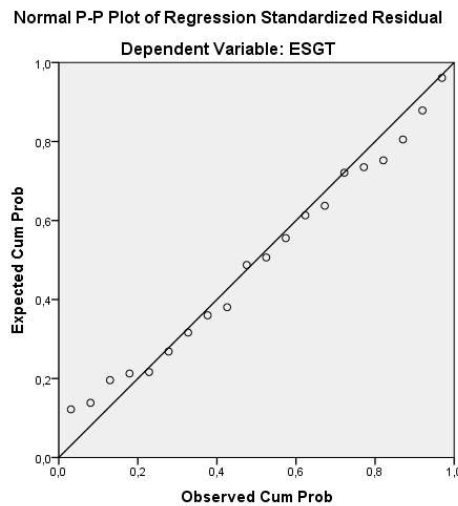
Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data tersebut normal atau tidak. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak menggunakan dua cara yaitu metode pendekatan *grafik normal probability plot* dan *kolmogorov-smirnov test*.

Grafik Normal Probability Plot

Berikut merupakan hasil uji normalitas dengan menggunakan *grafik normal probability plot* :



Gambar 1
Grafik Normal P-P Plot

Sumber : Data Sekunder Diolah,2015

Pada *grafik normal probability plot* gambar 1 terlihat bahwa titik-titik menyebar mengikuti garis diagonalnya. Hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal dan model regresi yang diuji dengan menggunakan grafik tersebut telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Nilai *tolerance* dan VIF akan disajikan pada Tabel 2 di bawah ini :

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

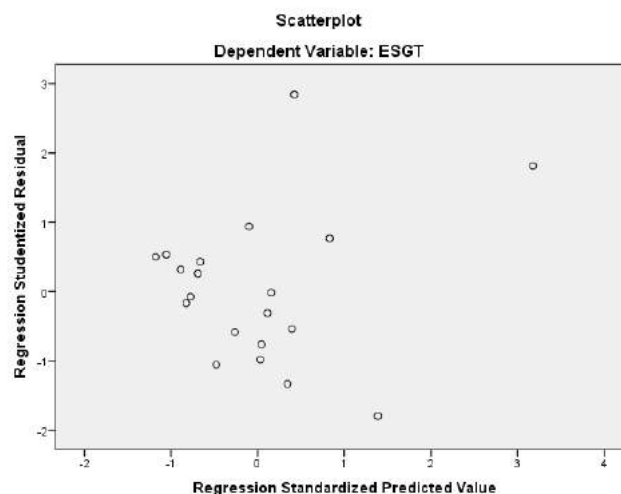
| Model | Collinearity Statistics |
|------------|----------------------------|
| | VIF |
| (Constant) | |
| CL | 1,279 |
| DIVTA | 1,227 |
| EBITNS | 1,556 |
| NSNFA | 2,334 |
| AS | 1,611 |
| LTDTA | 1,654 |
| NFATA | 2,008 |

Sumber : Data Sekunder Diolah,2015

Dari hasil output tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* dari setiap variabel nilai VIF dari setiap variabel independen tidak lebih dari 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain Ghozali (2006: 105). Berikut hasil uji heteroskedastisitas yang diperoleh:



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber : Data Skunder Diolah,2015

Dari gambar 2 diatas terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa

hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan dianalisa lebih lanjut.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Nilai Durbin-Watson dari hasil perhitungan regresi seperti disajikan dalam Tabel 3 dibawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

| Model | Change Statistics | | | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|-----|---------------|---------------|
| | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | 7 ^a | 12 | 0 | 2,139 |

Sumber : Data Sekunder Diolah,2015

Berdasarkan output pada tabel 3 diatas, diketahuin nilai DW 2,139 lebih kecil dari batas (du) yakni 2,33 dan kurang dari (4-du) $4-2,33 = 1,66$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Kelayakan Model

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model penelitian. Model dikatakan layak jika hasil pengolahan SPSS menunjukkan signifikansi < 0,05. Hasil uji kelayakan model dapat dilihat pada Tabel 4 berikut ini :

Tabel 4
Hasil Uji Kelayakan Model

| Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| Regression | 2,313 | 7 | 0,33 | 11,356 | ,000 ^b |
| Residual | 0,349 | 12 | 0,029 | | |
| Total | 2,662 | 19 | | | |

Sumber : Data Sekunder Diolah,2015

Dari Tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa model persamaan ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut layak dan dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan uji t, dan bertujuan untuk mengetahui hubungan signifikansi dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan tingkat signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji t dalam penelitian ini ditunjukkan dalam Tabel dibawah ini :

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | -0,160 | 0,374 | | -0,426 | 0,677 |
| CL | 0,006 | 0,086 | 0,008 | 0,065 | 0,005 |
| DIVTA | -8,69E-06 | 0,000 | -0,005 | -0,043 | 0,036 |
| EBITNS | -0,007 | 0,004 | -0,245 | -1,876 | 0,018 |
| NSNFA | -0,005 | 0,025 | -0,030 | -0,187 | 0,044 |
| AS | 0,072 | 0,090 | 0,106 | 0,802 | 0,438 |
| LTDTA | 0,012 | 0,002 | 0,841 | 6,255 | 0,000 |
| NFATA | -0,077 | 0,343 | -0,033 | -0,225 | 0,826 |

Sumber : Data Sekunder Diolah,2015

Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

H_1 : *Cross Listing* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal.

- Hasil perhitungan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai t pada variabel *Cross Listing* yaitu nilai t hitung yaitu sebesar 0,065 serta nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,005 < 0,05$) hal ini berarti berpengaruh positif secara signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan Oleh Dana Eksternal.

Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

H_2 : *Dividen To Total Assets* berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal.

- Hasil perhitungan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai t pada variabel *Dividen To Total Assets* yaitu nilai t hitung yaitu sebesar -0,043 serta nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,036 < 0,05$) hal ini berarti berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan Oleh Dana Eksternal.

Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

H_3 : *Earning Before Interest And Taxes To Net Sales* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal.

- Hasil perhitungan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai t pada variabel *Earning Before Interest And Taxes To Net Sales* yaitu nilai t hitung yaitu sebesar -1,876 serta nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,018 < 0,05$) hal ini berarti berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan Oleh Dana Eksternal

Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

H_4 : *Net Sales To Fixed Assets* berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal.

- Hasil perhitungan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai t pada variabel *Net Sales To Fixed Assets* yaitu nilai t hitung yaitu sebesar -0,187 serta nilai signifikansi yang lebih kecil dari

0,05 ($0,044 < 0,05$) hal ini berarti berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan Oleh Dana Eksternal.

Hasil Pengujian Hipotesis Kelima

H_5 : *Assets Size* berpengaruh tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal.

5. Hasil perhitungan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai t pada variabel *Assets Size (AS)* yaitu nilai t hitung yaitu sebesar 0,802 serta nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,438 > 0,05$) hal ini berarti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan Oleh Dana Eksternal.

Hasil Pengujian Hipotesis Keenam

H_6 : *Long Term Debt To Total Assets* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal.

6. Hasil perhitungan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai t pada variabel *Long Term Debt To Total Assets* yaitu nilai t hitung yaitu sebesar 6,255 serta nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) hal ini berarti berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan Oleh Dana Eksternal.

Hasil Pengujian Hipotesis Ketujuh

H_7 : *Net Fixed Assets To Total Assets* tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal.

7. Hasil perhitungan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai t pada variabel *Net Fixed Assets To Total Assets* yaitu nilai t hitung yaitu sebesar -0,225 serta nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,826 < 0,05$) hal ini berarti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan Oleh Dana Eksternal.

Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6
Koefisien Determinasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|
| | | | | | R Square Change | F Change |
| 1 | ,932 ^a | 0,869 | 0,792 | 0,17057 | 0,869 | 11,356 |

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2015

Berdasarkan tabel 6 koefisien determinasi, dapat diketahui bahwa R Square (R²) sebesar 0,869 atau 86,9% yang menunjukkan bahwa variabel independen memiliki kontribusi sebesar 86,9% terhadap variabel dependen. Sedangkan sisanya 13,1% dikontribusikan oleh faktor-faktor lain diluar variabel independen yang diteliti.

Koefisien Determinasi Parsial (r²)

Koefisien determinasi parsial merupakan metode yang digunakan untuk mengetahui besarnya presentase variabel bebas terhadap variabel terikat yang dinyatakan oleh koefisien determinasi parsial (r²) yang berarti variabel mana yang berpengaruh dominan.

Tabel 7
Koefisien Determinasi Parsial

| Model | Correlations | |
|------------|--------------|----------------|
| | R | r ² |
| (Constant) | | |
| CL | 0,019 | 0,0003 |
| DIVTA | -0,012 | 0,0001 |
| EBITNS | -0,476 | 0,2265 |
| NSNFA | -0,054 | 0,0029 |
| AS | 0,225 | 0,0506 |
| LTDTA | 0,875 | 0,7656 |
| NFATA | -0,065 | 0,0042 |

Sumber : Data Sekunder Diolah,2015

Karena nilai r² untuk *long term debt to total assets (ltd/ta)* lebih besar dari pada nilai r² untuk variabel lain maka *long term debt to total assets (ltd/ta)* mempunyai pengaruh yang dominan.

Pembahasan

Pengaruh Cross Listing terhadap Pertumbuhan Perusahaan oleh Dana Eksternal

Cross Listing berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal. Hal tersebut disebabkan oleh terbukanya akses dana eksternal disertai kemudahan baik dari segi keuangan maupun dari segi marketing. Perusahaan yang melakukan *cross listing* dari segi keuangan bias mendapatkan alternatif pendanaan yang bervariasi serta mendapatkan kemungkinan biaya pendanaan eksternal yang lebih rendah dari pada sumber pendanaan lokal, dari segi marketing perusahaan lebih dikenal bukan hanya dalam tataran lokal tapi bias dalam lingkup global maupun regional yang berdampak pada kesadaran pasar akan merk-merk yang dikembangkan oleh perusahaan. Strategi perusahaan untuk mengembangkan merk dan investasi di Negara akan lebih mudah karena sudah ada kerjasama sebelumnya.

Pengaruh Total Dividens To Total Assets terhadap Pertumbuhan Perusahaan Oleh Dana Eksternal

Total dividens to total assets berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada saat semakin banyak komponen aktiva yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, maka akan semakin mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi, sehingga pertumbuhan oleh dana eksternal perusahaan akan mengalami penurunan. Sebaliknya, pada saat semakin kecil komponen aktiva yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, maka akan semakin tidak mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi, sehingga pertumbuhan oleh dana eksternal perusahaan akan mengalami peningkatan.

Pengaruh Earning Before Interest And Taxes To Net Sales terhadap Pertumbuhan Perusahaan Oleh Dana Eksternal

Earning before interest and taxes to net sales berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal. *Earning before interest and taxes to net sales* menggambarkan seberapa besar penjualan mampu menghasilkan laba bersih. Persentase yang dihasilkan dapat digunakan untuk menjustifikasi kinerja penjualan perusahaan.

Persentase *earning before interest and taxes to net sales* yang besar atau tinggi dapat dikatakan bahwa kinerja penjualan perusahaan efektif. Sebaliknya persentase *earning before interest and taxes to net sales* yang rendah atau kecil dapat memberikan gambaran kinerja penjualan yang kurang efektif. Khurana *et al.*, (2005) menyampaikan bahwa perusahaan dengan *earning before interest and taxes to net sales* yang tinggi menggambarkan perusahaan memiliki kesempatan pertumbuhan lebih baik. Hal tersebut disebabkan oleh ketergantungan yang rendah akan dana eksternal. Dengan demikian dapat disampaikan keduanya berhubungan negatif Khurana *et al.*, (2005).

Pengaruh *Assets Size* terhadap Pertumbuhan Perusahaan Oleh Dana Eksternal

Assets Size tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan yang diakibatkan oleh dana eksternal dipengaruhi oleh ketersediaan dana internal dalam menghasilkan peluang investasi. Dana eksternal tidak akan masuk, jika dana internal tidak menghasilkan peluang investasi. Sebaliknya, dana eksternal akan mengalir dengan mudah pada saat dana internal mampu menghasilkan peluang investasi. Perusahaan dengan ukuran besar belum tentu mempunyai kekuatan dana internal yang cukup kuat dalam menciptakan peluang investasi, demikian halnya dengan perusahaan dengan ukuran kecil belum tentu mempunyai kekuatan dana internal yang kuat dalam menciptakan peluang investasi. Dampak yang ditimbulkan keduanya akan berkontribusi rendah dalam menghasilkan pertumbuhan oleh dana eksternal.

Pengaruh *Long Term Debt To Total Assets* terhadap Pertumbuhan Perusahaan Oleh Dana Eksternal

Long term debt to total assets berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal. Perusahaan dengan hutang jangka panjang dalam volume besar mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan *disuport* oleh dana eksternal, dikarenakan hutang jangka panjang memiliki bunga yang lebih rendah dibandingkan dengan hutang jangka pendek.

Pengaruh *Net Fixed Assets* Terhadap Pertumbuhan Perusahaan Oleh Dana Eksternal

Net fixed assets tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal. Hal tersebut disebabkan oleh pertumbuhan perusahaan lebih ditentukan pemanfaatan aktiva tetap dan bukan oleh dari besaran aktiva tetap itu sendiri, meskipun nilai aktiva tetap adalah besar namun jika keberadaannya tidak dioptimalkan dalam menghasilkan penjualan maka tidak akan pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan.

Simpulan Dan Saran

Simpulan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *cross listing*, *total dividend to total assets*, *earning before interest and taxes to net sales*, *net sales to fixed assets*, *long term debt to total assets*, memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan oleh dana eksternal. *Cross listing* dan *long term debt to total asset* memiliki pengaruh positif (searah) terhadap pertumbuhan perusahaan dengan dana eksternal. *Total dividend to total assets*, *earning before interest and taxes to net sales*, *net sales to fixed assets*, memiliki pengaruh negative (berlawanan arah) terhadap pertumbuhan perusahaan dengan dana eksternal.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *asset size*, *net fixed assets to total assets* tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan dengan dana eksternal. Variabel tersebut memiliki arah hubungan yang (tidak sesuai) terhadap pertumbuhan perusahaan dengan dana eksternal.

Saran

Perusahaan yang *go public* di BEI dapat melakukan *cross listing* untuk meningkatkan peluang pertumbuhan dana eksternal. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan *cross listing* memiliki peluang yang besar untuk meningkatkan pertumbuhan. Hal tersebut disebabkan oleh keberadaan *cross listing* yang menyediakan akses bagi perusahaan untuk mendapatkan dana eksternal dengan biaya yang lebih rendah. Biaya yang lebih rendah inilah yang nantinya dapat dikonversi menjadi pertumbuhan yang lebih tinggi.

Keberadaan variabel kontrol dalam penelitian ini teruji memiliki pengaruh negatif terhadap peluang pertumbuhan perusahaan oleh dana eksternal, kecuali *Assets Sizedan Net Fixed Assets To Total Assets*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang telah mampu mencukupi kebutuhan dari dalam atau dari dana internal yang besar maka dana eksternalnya lebih rendah di karenakan dana internal yang relatif cukup atau memadai dan meskipun nilai aktiva tetap adalah besar, namun jika keberadaanya tidak dioptimalkan dalam menghasilkan penjualan, maka tidak akan menyebabkan pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan maka dari itu keberadaanya harus dioptimalkan sebaik mungkin

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, G .,E.Cheol,dan S.N. Janakiraman. 1987. Asset pricing and dual listing on foreign capital markets: a note. *Journal of Finance* 42 : 151-158.
- Algifari. 2000. Analisis Regresi: *Teori,KasusdanSolusi*. BPFY YKPN.Yogyakarta.
- Almeida, H., C.Murillo, dan M.S. Weisbach. 2004. The cash flow sensitivity of cash. *Journal of Finance*. 59 : 1777-1804.
- Amihud, Y. dan H. Mendelson. 1986. Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial and Economics* 17 : 223-249.
- Djarwanto, P.S. 2002. *Statistik Sosial Ekonomi*. Penerbit Ghalia.Jakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Undip.Semarang.
- _____. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. BP-Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gujarati, D. 2000. *Ekonometrika Dasar*. Jilid Satu. Terjemahan. Penerbit Erlangga.Jakarta.
- Keown J.,Arthur, D.F.Scott., J.D.Martin, W.Petty. 2000.*Basics Of Financial Management*.Four Edition.Terjemahan C, Djakman dan D, Sulistyorini. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.Edisi Keempat.Jakarta.
- Khurana,I.K., X.Martin, dan R.Periera.2005. Cross-Listing and Firm Growth.The Review of Finance, For Comments and Suggestions On Earlier Drafts Of The paper.*Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 30 (3) : 347-364.
- Kunt, A. dan M.Vojislav. 1998. Law, finance dan firm growth.*Journal of Finance* 53 : 2107-2131
- Lang, M., L.K. dan M.D. 2003. ADRS, analysts, and accuracy: Does cross listing in the United States improve a firm's information environment and increase market value. *Journal of Accounting Research* 41 : 317-344.
- Moffet,M.H.,Arthur, Stonehill, dan D.K.Eitmen.2003.*Fundamentals Of Multinational Finance*.Boston: Pearson Education.
- Priyatno, D. 2011. *Buku Saku SPSS*.Cetakan Ke-1.Penerbit MediaKom. Yogyakarta.
- Santoso ,S. 2002 *Statistik Parametrik*.Cetakan Ketiga. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Smith, C. dan W.Rose. 1992. The investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies. *Journal of Financial Economics*. 32 : 509-522.
- Stulz, R.1999. Globalization of equity markets and the cost of capital.*Journal of Applied Corporate Finance*.12 : 8-25.
- Stapleton,R.C. dan A.Subrahmanyam. 1977. Market imperfections, capital market equilibrium, and corporate finance. *Journal of Finance*. 32 : 307-319.