

STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MULTINASIONAL DAN PERUSAHAAN DOMESTIK PADA INDEKS LQ 45

Anita Handayani

Program Studi Manajemen

Fakultas Ekonomi - Universitas Muhammadiyah Gresik

Jl. Sumatera No. 101 GKB Gresik 61121 Jawa Timur Indonesia

ABSTRAK

Perusahaan multinasional merupakan perusahaan yang melakukan kegiatan bisnis secara internasional di banyak negara dan memiliki anak perusahaan yang terdapat di lebih dari satu negara. Sedangkan perusahaan domestik adalah perusahaan yang melakukan kegiatan bisnis hanya pada satu negara saja. Pendanaan pada perusahaan multinasional berbeda dengan perusahaan domestik, Perusahaan multinasional dibandingkan perusahaan domestik memiliki keunggulan dalam hal pendanaan karena perusahaan multinasional 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 multinasional dan domestik. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti secara empiris perbedaan struktur modal perusahaan multinasional dan perusahaan domestik yang tergabung dalam indeks LQ 45. Serta mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, usia perusahaan, resiko bisnis, dan *tangibility* terhadap struktur modal perusahaan multinasional dan domestik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ternyata struktur modal perusahaan baik perusahaan multinasional dan domestik tidak terdapat perbedaan. Hal ini karena baik perusahaan multinasional dan perusahaan domestik menghadapi resiko yang sama karena berada pada negara yang sama. Karena baik perusahaan multinasional dan perusahaan domestik tidak memiliki perbedaan strukturnya maka regresi linear berganda tidak perlu dilakukan.

Kata kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Resiko Bisnis, dan *Tangibility*

PENDAHULUAN

Perusahaan multinasional merupakan perusahaan yang melakukan kegiatan bisnis secara internasional di banyak negara dan memiliki anak perusahaan yang terdapat di lebih dari satu negara, sedangkan perusahaan domestik adalah perusahaan yang melakukan kegiatan bisnis hanya pada satu negara saja. Pendanaan pada perusahaan multinasional berbeda dengan perusahaan domestik, Perusahaan multinasional dibandingkan perusahaan domestik memiliki keunggulan dalam hal pendanaan karena perusahaan

multinasional 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 multinasional dan domestik.

Keputusan pendanaan perusahaan dilihat dari struktur modal, dan struktur modal dapat pada penentuan proporsi utang jangka panjang dan modal sendiri yang akan digunakan perusahaan. Struktur modal optimal adalah suatu kondisi dimana kombinasi utang dan ekuitas yang ideal dimana menyeimbangkan antara nilai

perusahaan dengan biaya atas struktur modalnya. Sumber pendanaan perusahaan bisa berasal dari internal dan eksternal perusahaan (Riyanto, 2001:209).

Kebijakan pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan penentuan proporsi penentuan utang jangka panjang dan modal sendiri, ditentukan oleh manajer keuangan perusahaan baik pada perusahaan multinasional dan perusahaan domestik yang bisa digunakan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi perusahaan.

Di pasar modal Indonesia memiliki indeks saham yang terdiri dari 45 perusahaan yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham yang disebut dengan Indeks LQ 45. Indeks LQ 45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga indeks LQ 45 terdiri dari saham-saham perusahaan dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Perusahaan dalam indeks LQ 45 merupakan perusahaan *blue chip* yang ada di Indonesia merupakan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik, likuiditas yang baik, serta profitabilitas yang baik. Berdasarkan teori struktur modal perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, memiliki profitabilitas yang baik pula, ketika perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang yang tinggi pula. Akan tetapi struktur modal perusahaan dapat berbeda-beda, bahkan perusahaan pada industri yang sama juga akan memiliki struktur modal yang berbeda secara signifikan (Brigham dan Houston, 2011:154).

Perbedaan rata-rata struktur modal manufaktur MNC dan DMC di Indonesia ditampilkan pada tabel berikut ini:

Tabel 1 Rata-rata Struktur Modal MNC dan DC LQ 45

No	Perusahaan	Struktur Modal		Perubahan Struktur Modal
		2013	2014	2013-2014
1	MNC	1,066	1,506	0,413
2	DC	1,070	1,801	0,683

Sumber: data diolah

Debt ratio = total debt/equity

Berdasarkan tabel 1, dapat dilihat bahwa perusahaan DC memiliki rata-rata debt ratio yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan MNC, hal ini menunjukkan bahwa MNC lebih memprioritaskan pendanaan bagi perusahaan yang berasal dari sumber internal dan menghindari utang. Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa perusahaan MNC dalam penggunaan dana sesuai dengan *pecking order theory* (Burgman, 1996). Namun hal ini tidak sesuai dengan penelitian dari Akhtar (2005) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan struktur modal perusahaan MNC dan DC.

Akhtar (2005) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan leverage keuangan yang signifikan antara perusahaan multinasional dan perusahaan domestik di Australia. Sedangkan, Akhtar dan Oliver (2009) menyatakan bahwa perusahaan multinasional Jepang memiliki leverage keuangan yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan domestik Jepang yaitu perusahaan multinasional sebesar 21% dan perusahaan domestik sebesar 29%. Avermaa (2011) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan leverage perusahaan multinasional dan domestik di negara Baltik yaitu perusahaan multinasional lebih banyak menggunakan leverage keuangan dibandingkan dengan perusahaan domestik. Di Indonesia, penelitian mengenai perbedaan struktur modal perusahaan multinasional dan domestik dilakukan oleh Putera (2006) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara struktur modal perusahaan multinasional dan perusahaan domestik, MNC dan DC memiliki peluang dan ancaman yang sama sehingga kedua perusahaan memiliki struktur modal yang sama. Perwitasari (2011), Lumbantobing (2008), Vera,dkk (2005) menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara struktur modal perusahaan MNC dan DC di Indonesia.

Ida dan Dian (2015) yang melakukan penelitian perbedaan struktur modal perusahaan MNC dan DC di BEI hasilnya adalah profitabilitas dan resiko bisnis memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal MNC, likuiditas dan tangibility memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap perusahaan

MNC. Likuiditas dan tangibility memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal DC, dan profitabilitas dan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan DC.

Anita (2013) yang melakukan penelitian mengenai struktur modal perusahaan MNC dan DC serta faktor penentu: perbandingan negara maju dan negara berkembang hasilnya adalah Terdapat perbedaan struktur modal perusahaan multinasional dan perusahaan domestik yang ada di negara maju dan negara berkembang, Tidak terdapat perbedaan struktur modal perusahaan multinasional dan perusahaan domestik yang ada di negara berkembang, Terdapat perbedaan struktur modal perusahaan multinasional yang ada di negara maju dan negara berkembang, Tidak terdapat perbedaan struktur modal perusahaan domestik yang ada di negara maju dan negara berkembang, Pada kelompok perusahaan multinasional di negara maju, AGE, dan TANG berpengaruh positif, namun tidak signifikan, ROA dan inflasi berpengaruh negatif signifikan, SIZE berpengaruh positif signifikan, dan GDP berpengaruh negatif namun tidak signifikan, Pada kelompok perusahaan domestik di negara maju, AGE dan TANG berpengaruh positif namun tidak signifikan, ROA dan inflasi berpengaruh negatif signifikan, SIZE berpengaruh positif namun tidak signifikan, dan GDP berpengaruh positif signifikan, Pada kelompok perusahaan multinasional di negara berkembang, AGE dan GDP berpengaruh positif namun tidak signifikan, ROA berpengaruh negatif signifikan, SIZE dan TANG berpengaruh positif signifikan, dan inflasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan, Pada kelompok perusahaan multinasional dan perusahaan domestik yang ada di negara maju yang membedakan struktur modal adalah *firm size*, dan GDP, sedangkan pada kelompok perusahaan multinasional yang ada di negara maju dan negara berkembang yang membedakan struktur modal adalah *tangibility*, inflasi, dan GDP.

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul “Struktur Modal Perusahaan Multinasional dan

Domestik pada Indeks LQ 45”. Berdasarkan latar belakang, maka permasalahan yang akan di bahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan struktur modal perusahaan MNC dan DC pada indeks LQ 45?
2. Apakah Firm age, firm size, tangibility, profitability, liquidity, dan Business risk secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan multinasional dan domestik pada indeks LQ 45?

Penelitian Ida dan Dian (2015) yang meneliti tentang perbedaan struktur modal perusahaan multinasional dan perusahaan domestik di BEI, hasil penelitiannya adalah profitabilitas dan resiko bisnis memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal multinasional, likuiditas dan tangibility memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan multinasional. Bagi perusahaan domestik likuiditas dan tangibility berpengaruh negatif signifikan, profitabilitas dan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan domestik

Penelitian Avermaa (2011) yang meneliti tentang struktur modal perusahaan multinasional dan domestik di Negara Baltik, hasil penelitiannya adalah *company size*, *credit constrain*, dan *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, serta *tax rate* tidak berpengaruh terhadap *leverage*, sedangkan *company age*, *profitability*, dan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Faktor yang menentukan perbedaan struktur modal perusahaan multinasional dan domestik di Negara Baltik adalah *company age*, *credit constrain*, dan *company size*.

Penelitian Akhtar (2009) yang meneliti tentang faktor penentu struktur modal perusahaan multinasional dan domestik di Negara Jepang, hasil penelitiannya adalah *company age*, *collateral value of asset*, dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*. *Free cash flow* dan *political risk* tidak berpengaruh terhadap *leverage*, sedangkan *bussiness risk*, *foreign exchange risk*, *growth*, *non debt tax shield*, dan *profitability*

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Faktor yang menentukan struktur modal pada perusahaan multinasional dan domestik adalah *business risk*, *foreign exchange risk* dan *firm size*.

Menurut Riyanto (2010:22) Struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan mengenai pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan.

Suatu perusahaan apabila dalam memenuhi suatu kebutuhan dananya menggunakan dana yang berasal dari internal perusahaan hal ini sangat mengurangi ketergantungan dengan dana yang bersumber dari luar perusahaan. Namun apabila perusahaan berkembang dengan pesat tentu saja kebutuhan dana perusahaan juga akan meningkat, sehingga untuk memenuhi kebutuhan ini perusahaan harus menggunakan dana dari luar perusahaan yang bisa berasal dari hutang atau penerbitan saham baru. Hal ini dikarenakan pemenuhan kebutuhan dana yang dipenuhi dari hutang akan menimbulkan suatu kewajiban, semakin besar hutang maka akan semakin besar pula kewajiban yang harus di tanggung oleh perusahaan. Selain dari hutang perusahaan bisa menerbitkan saham baru untuk mendapatkan dana namun biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sangatlah tinggi jika menerbitkan saham baru. Oleh karena itu dibutuhkan keseimbangan antara penggunaan kedua sumber dana tersebut. Struktur modal perusahaan dapat diukur dengan perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas, yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SM = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{ekuitas}} \dots\dots (1)$$

(SM = Struktur modal)

Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan. Jika kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat memengaruhi faktor tersebut, sehingga bagaimana kombinasi utang jangka panjang dan modal sendiri dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau

meminimumkan biaya modal perusahaan (Sudana, 2015:164).

Berikut ini adalah teori-teori yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan adalah sebagai berikut (Sudana, 2015:172) :

1. Trade Off Theory

Teori trade off ini menjelaskan tentang keseimbangan antara penggunaan utang dengan keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan atas penggunaan utang. Ketika perusahaan menggunkan hutang dalam jumlah banyak pada awalnya akan meningkatkan nilai perusahaan, hal ini terjadi karena pengaruh penghematan pajak yang berdampak pada nilai perusahaan lebih besar dari pada pengaruh biaya kebangkrutannya. Namun seiring dengan penggunaan hutang yang terlalu besar dan sudah melampaui batas atau titik tertentu maka hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pengaruh penghematan pajak yang meningkatkan nilai perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan biaya kebangkrutan sehingga justru akan menurunkan nilai perusahaan.

2. Signaling Theory

Teori sinyal ini mengemukakan tentang bagaimana perusahaan dalam memberikan sinyal kepada pihak-pihak pengguna laporan keuangan, karena pada teori ini menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan laporan keuangan tersebut. Berdasarkan teori sinyal perusahaan yang mampu menghasilkan laba akan menggunakan utang lebih banyak. Suatu perusahaan yang memprediksi labanya rendah cenderung akan menggunakan tingkat utang yang rendah, mengapa hal ini terjadi karena jika perusahaan menggunakan utang yang tinggi perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan. Sebaliknya perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menggunakan lebih banyak utang, karena perusahaan dapat menggunakan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang besar. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan,, tambahan utang hanya akan meningkatkan sedikit resiko kebangkrutan. Dengan kata lain perusahaan yang

rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba (Sudana, 2015: 174). Keputusan perusahaan dalam menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan yang ditimbulkan dari penggunaan utang tersebut.

3. *Pecking Order Theory*

Myers (1984) menyatakan bahwa terdapat hirarki pilihan penggunaan dana oleh perusahaan. Perusahaan dalam menggunakan dana lebih mengutamakan modal yang berasal dari internal perusahaan dengan menggunakan laba ditahan, kemudian ketika perusahaan membutuhkan pendanaan dari eksternal perusahaan maka perusahaan akan memilih utang, kemudian menerbitkan saham baru. Hutang dipilih terlebih dahulu dari penerbitan saham baru karena biaya modalnya lebih murah utang dibandingkan dengan penerbitan saham baru, ketika perusahaan menggunakan dana eksternal perusahaan harus mengungkapkan sejumlah informasi dalam prospektus perusahaan. Pada teori ini perusahaan akan mengutamakan pendanaan dari internal perusahaan karena biaya modalnya lebih murah dan perusahaan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan.

4. *Agency Theory*

Pada dasarnya setiap perusahaan di kelola oleh manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan terdiri dari orang-orang yang menjalankan kegiatan perusahaan. Pada teori ini menyatakan bahwa para manajer memiliki tujuan pribadi yang bertentangan dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan, sehingga hal ini bisa menimbulkan konflik antara manajer dengan pemegang saham perusahaan. Selain itu konflik juga muncul antara manajer dengan kreditur. Konflik antara manajer dengan pemegang saham yaitu berkaitan dengan perbedaan tujuan dalam kepentingan perusahaan, pemegang saham menginginkan kesejahteraan bagi mereka sedangkan para manajer tidak selalu bertindak untuk kepentingan pemegang saham, namun untuk kepentingan dirinya sendiri, sehingga hal ini menyebabkan para pemegang saham

menanggung biaya untuk memantau kegiatan pihak manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan. Konflik antara manajemen dengan kreditur berkaitan dengan bunga yang harus dibayarkan perusahaan kepada pihak kreditur. Kreditur akan memperoleh sejumlah dana tetap dari perusahaan, namun kesejahteraan pemegang saham berasal dari laba perusahaan. Pihak kreditur hanya memikirkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban yang harus dibayarkan kepada pihak kreditur, sedangkan pemegang saham menginginkan manajemen perusahaan untuk memperhatikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Hanya saja ketika perusahaan menginginkan perolehan laba yang besar perusahaan harus melakukan investasi pada proyek-proyek yang beresiko. Apabila proyek berhasil kreditur tidak akan ikut menikmati hasil dari investasi tersebut, namun jika proyek gagal kreditur akan menanggung akibatnya, sehingga hal inilah yang membuat kreditur untuk memastikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, salah satu caranya yaitu melalui pembatasan penggunaan utang. Penentuan struktur modal dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut ini:

Usia Perusahaan

Usia perusahaan menggambarkan bahwa perusahaan tersebut akan lebih dikenal dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri, hal ini berkaitan dengan reputasi perusahaan karena usia perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola perusahaan

Perusahaan yang telah lama berdiri adalah perusahaan yang mampu menghadapi berbagai kondisi dan memiliki pengalaman yang lebih banyak dalam mengelola perusahaan, sehingga perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih dipercaya dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Bagi kreditur dalam memberikan dana pinjaman akan lebih mudah memberikan dana pinjaman kepada perusahaan yang telah lama berdiri karena kredibilitasnya sudah diketahui melalui pengelolaan perusahaan oleh manajemennya. Sehingga berdasarkan uraian diatas semakin lama perusahaan berdiri akan

lebih mudah dalam mendapatkan hutang, pernyataan ini didukung oleh Averma (2011) dan Akhtar (2009) yang menyatakan bahwa usia perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Usia perusahaan diukur dengan Ln (usia perusahaan dari awal berdiri sampai dengan penelitian ini dilakukan) yang dirumuskan dengan:

Usia perusahaan =

Ln (jangka waktu dari awal berdirinya perusahaan sampai dengan penelitian saat ini.) (2)

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan berkaitan dengan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dibagi kedalam 3 kategori antara lain perusahaan kecil, perusahaan sedang, dan perusahaan besar. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal.

Semakin besar ukuran perusahaan memiliki kebutuhan dana yang besar pula, sehingga perusahaan yang besar akan memiliki utang yang besar pula daripada perusahaan yang kecil, karena perusahaan yang besar mampu untuk membayar biaya-biaya utang. Semakin banyak utang perusahaan maka akan semakin besar pula struktur modalnya. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan total aset, yang dirumuskan sebagai berikut:

Ukuran perusahaan =

Ln (total aset)(3)

Tangibility

Tangibility berkaitan dengan aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Hubungan aset tetap dengan struktur modal adalah berkaitan dengan jaminan atas utang yang diberikan kepada perusahaan.

Perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar akan menggunakan utang lebih banyak. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar akan memperoleh kemudahan dalam mendapatkan utang karena perusahaan memiliki banyak aset yang bisa dijaminkan kepada

kreditur. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar memiliki resiko kegagalan membayar yang kecil, karena perusahaan dapat menggunakan aset yang dijaminkan untuk membayar kepada kreditur. Hal ini berarti bahwa tangibility memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Besar kecilnya tangibility diukur dengan besarnya total aset tetap terhadap total aset, yang dirumuskan sebagai berikut:

Tangibility = $\frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$ (4)

Profitabilitas

Profitabilitas adalah ukuran yang menunjukkan kemampuan dalam menggunakan modal untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki utang yang rendah.

Profitabilitas perusahaan yang tinggi berasal dari pengembalian atas investasi yang tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi ini memungkinkan perusahaan untuk membiayai kebutuhan perusahaan dengan dana yang bersumber dari internal perusahaan. Dengan kata lain perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum untuk memutuskan menggunakan sumber dana eksternal berupa utang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka utang perusahaan akan rendah, sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas diukur dengan laba bersih setelah pajak terhadap total aset, yang dirumuskan dengan:

Profitabilitas=

$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots (5)$

Likuiditas

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan dalam menentukan struktur modal perusahaan.

Perusahaan dalam rangka memenuhi kewajiban jangka pendek dapat menggunakan aset lancar perusahaan, dimana semakin besar likuiditas perusahaan menunjukkan bahwa

perusahaan tersebut dalam kondisi likuid. Kondisi perusahaan yang likuid akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan berupa utang. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Likuiditas perusahaan diukur dengan current ratio yaitu perbandingan antara aset lancar dengan utang lancar, yang dirumuskan sebagai berikut:

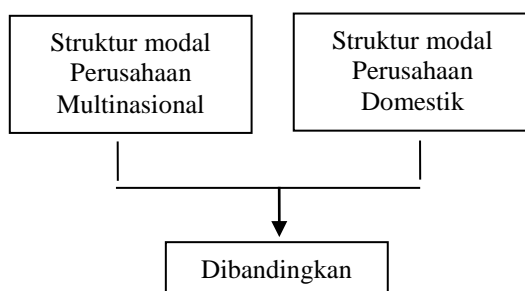
$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}} \dots (6)$$

Resiko Bisnis

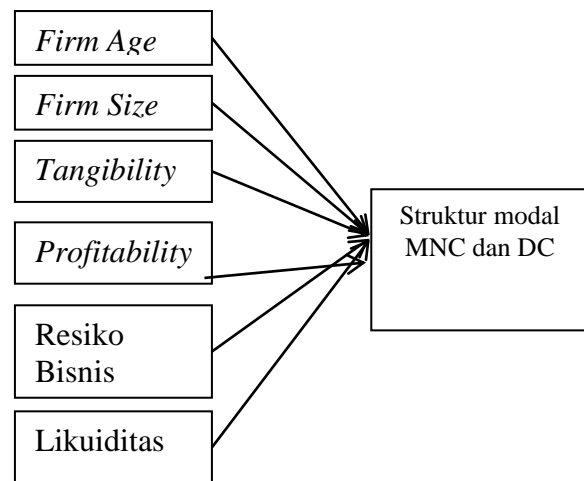
Resiko bisnis adalah resiko yang dialami perusahaan sebagai akibat dari aktivitas bisnisnya. Perusahaan dengan resiko bisnis yang tinggi akan cenderung menghindari utang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki resiko bisnis yang lebih rendah. Perusahaan yang memiliki arus kas yang fluktuatif akan menghindari utang karena akan menimbulkan resiko bagi perusahaan itu sendiri sehingga perusahaan lebih baik menggunakan modal sendiri untuk menghindari kesulitan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal, semakin tinggi resiko suatu perusahaan maka utang perusahaan tersebut akan rendah. Resiko bisnis diukur dengan degree of operating leverage, rasio ini untuk menunjukkan kesensitifan laba perusahaan dari perubahan penjualan yang dialami oleh perusahaan. Resiko bisnis dapat diukur dengan perubahan laba sebelum pajak terhadap perubahan penjualan, atau dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Resiko Bisnis} = \frac{\text{Perubahan EBIT}}{\text{Perubahan Sales}} \dots (7)$$

Gambar 1 Perbedaan Struktur Modal Perusahaan MNC dan DC



Gambar 2 Pengaruh Variabel Independen terhadap Struktur Modal



Berdasarkan gambar 2 terdapat enam variabel independen yaitu usia perusahaan, ukuran perusahaan, tangibility, profitability, resiko bisnis, dan likuidita dan satu variabel dependen yaitu struktur modal. Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat menggunakan regresi linear berganda.

Hipotesis

- H1: Terdapat perbedaan struktur modal perusahaan multinasional dan domestik
- H2: Terdapat pengaruh positif usia perusahaan terhadap struktur modal
- H3: Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal
- H3: Terdapat pengaruh positif tangibility terhadap struktur modal
- H4: Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal
- H5: Terdapat pengaruh positif likuiditas terhadap struktur modal
- H6: Terdapat pengaruh negatif resiko bisnis terhadap struktur modal

METODELOGI

Jenis peneilitain yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif. Penelitian ini menitikberatkan pada pengujian hipotesis berdasarkan model dan hasilnya kemudian diuraikan atau dideskripsikan untuk tujuan penelitian yaitu mencari perbedaan struktur modal perusahaan multinasional dan domestik serta pengaruh usia perusahaan,

ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, resiko bisnis, dan tangibility terhadap struktur modal perusahaan multinasional dan domestik pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pojok BEI-UMG di Jl. Sumatra 101 GKB-Gresik

Populasi dan Sampel

Menurut Arikunto (2002:108) populasi merupakan seluruh dalam suatu penelitian. Populasi merupakan segala sesuatu yang dijadikan dalam penelitian yaitu yang memiliki sifat dan karakteristik yang sama Pada penelitian ini populasi yang adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014. Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45.

Sampel adalah sebagian atau wakil dari populasi yang digunakan dalam penelitian (Arikunto, 2002:109). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya kesalahan dalam penentuan sampel penelitian yang dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian. Pada penelitian ini mengeluarkan perusahaan yang bergerak dalam bidang perbankan, Adapun kriteria lain sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan Multinasional
 - a. Perusahaan yang beroperasi di beberapa negara.
 - b. Perusahaan tersebut masuk dalam saham unggulan yang terdaftar di indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia
 - c. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang telah di audit pada tahun 2014.
 - d. Perusahaan mempublikasikan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
2. Perusahaan Domestik

- a. Perusahaan yang beroperasi di satu negara saja.
- e. Perusahaan tersebut masuk dalam saham unggulan yang terdaftar di di indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia
- b. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang telah di audit tahun 2014
- c. Perusahaan mempublikasikan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Definisi Operasional

Vaiabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, usia perusahaan, umur perusahaan, tangibility, profitabilitas, likuiditas dan resiko bisnis.

1. Struktur Modal, merupakan proporsi dalam penggunaan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Pada penelitian ini struktur modal diukur dengan rumus (1).
2. Usia Perusahaan, merupakan jangka waktu dari awal perusahaan berdiri sampai dengan penelitian ini dilakukan. Usia perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus (2).
3. Ukuran Perusahaan, merupakan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset perusahaan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus (3).
4. Tangibility, merupakan aset tetap berwujud yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan kepada kreditur. Tangibility didalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus (4).
5. Profitabilitas, merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dengan asetnya. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan rumus (5).
6. Likuiditas, merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya ketika sudah jatuh tempo. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan rumus (6).
7. Resiko Bisnis, merupakan resiko yang akan dialami perusahaan sebagai akibat dari kegiatan bisnisnya. Resiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan rumus (7).

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan dari perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian yaitu 2014.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data sekunder yang berupa laporan keuangan.

Teknik analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan uji beda untuk hipotesis perbedaan dan regresi linear berganda.

Untuk uji beda kriteria pengambilan keputusan Pada tingkat signifikansi sebesar 5%, apabila probabilitas lebih dari 0,05, maka H_0 diterima, yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata struktur modal di antara kelompok-kelompok yang dibandingkan di dalam penelitian ini, sedangkan apabila probabilitas kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak berarti terdapat perbedaan rata-rata struktur modal di antara kelompok-kelompok yang dibandingkan di dalam penelitian ini.

Jika terdapat perbedaan struktur modal maka langkah selanjutnya adalah apakah perbedaan tersebut disebabkan oleh variable-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu usia perusahaan, ukuran perusahaan, tangibility, profitabilitas, likuiditas, dan resiko bisnis menggunakan regresi linear berganda.

Persamaan umum regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + bX_1 + bX_2 + bX_3 + bX_4 + bX_5 + bX_6 + e$$

Keterangan:

Y = Struktur modal

X1 = Usia perusahaan

X2 = Ukuran perusahaan

X3 = Tangibility

X4 = Profitabilitas

X5 = Likuiditas

X6 = Resiko bisnis

a = Konstanta

b = Koefisien Regresi

e = Standar error

Pengujian hipotesis bertujuan untuk menganalisis dan menarik kesimpulan terhadap permasalahan yang diteliti sehingga dapat diputuskan apakah menolak atau menerima hipotesis. Teknik analisis data menggunakan regresi berganda menggunakan asumsi klasik.

Menurut Kuncoro (2004 : 90) uji asumsi klasik dilakukan atas model regresi yang meliputi autokorelasi, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan normalitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independent dan variabel dependent atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji kologorov smirnov dengan hipotesis sebagai berikut (Ghozali, 2009 : 113):

H_0 : residual berdistribusi normal

H_a : residual tidak berdistribusi normal

Syarat pengujian signifikansi kolmogorov smirnov apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima, sebaliknya apabila tingkat signifikansi kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Uji yang dapat dilakukan adalah uji Durbin – Watson. Menurut Santoso (2000 : 219) syarat pengambilan nilai Durbin Watson keputusannya adalah :

1. Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif
2. Angka D-W -2 sampai $+2$ berarti tidak ada autokorelasi
3. Angka D-W diatas $+2$ berarti ada autokorelasi negative

Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini menggunakan uji heteroskedastisitas dimana pengujian untuk mengetahui ada atau tidak hubungan antar variabel pengganggu dengan variabel bebas. Menurut Santoso (2001 : 243) pengambilan keputusan hipotesisnya :

Ho : tidak terjadi gejala heteroskedastisitas

Ha : terjadi gejala heteroskedastisitas

Apabila taraf signifikansi lebih dari 0,05 maka Ho diterima, sedangkan apabila taraf signifikansi kurang dari 0,05 maka Ho ditolak.

Uji Multikolinieritas

Penelitian ini menggunakan uji multikolinieritas dimana pengujian menunjukkan adanya lebih dari satu hubungan linear yang sempurna atau antara variabel bebas terjadi korelasi.

Menurut Ghozali (2009 : 28) syarat pengambilan keputusannya sebagai berikut :

1. Apabila nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas
2. Apabila nilai VIF > 10 maka terjadi multikolinieritas

Uji F

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas (independent) bersama - sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (dependent).

Model hipotesis yang digunakan dalam dalam uji ini :

H0: Usia perusahaan, ukuran perusahaan, tangibility, profitabilitas, likuiditas, dan resiko bisnis secara simultan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H1: Usia perusahaan, ukuran perusahaan, tangibility, profitabilitas, likuiditas, dan resiko bisnis secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

Pengujian yang dilakukan serempak (Uji - F) apabila perhitungan nilai signifikan F lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ atau Fhitung lebih besar dari Ftabel , maka H0 ditolak dan H1 diterima

Uji t

Independent Samples Test		
Struktur Modal Perusahaan	Mean	t-test for Equality of Means
		Sig.
MNC	0,7187	0,450
DC	0,5359	

Uji ini dilakukan untuk untuk mengetahui apakah variabel bebas (independent) secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (dependent).

Model hipotesis yang digunakan dalam uji ini :

H0: Usia perusahaan, ukuran perusahaan, tangibility, profitabilitas, likuiditas, dan resiko bisnis secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H1: Usia perusahaan, ukuran perusahaan, tangibility, profitabilitas, likuiditas, dan resiko bisnis secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal.

Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

Pengujian yang dilakukan serempak (Uji - t) apabila perhitungan nilai signifikan t lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ atau t hitung lebih besar dari t tabel maka H0 ditolak dan H1 diterima.

Uji Koefisien Determinasi

Menurut Imam Ghozali (2009:15) koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel - variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel - variabel independen memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada dasarnya penelitian ini terdiri dari dua tahap yaitu uji beda untuk hipotesis pertama dan

regresi berganda untuk hipotesis 2 sampai dengan hipotesis 6.

Uji Hipotesis 1

Uji untuk hipotesis pertama ini adalah untuk mengetahui perbedaan struktur modal perusahaan multinasional dan perusahaan domestik yang tergabung dalam indeks LQ 45. Uji untuk hipotesis pertama ini menggunakan uji beda dengan *independent sample T test*.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan untuk uji beda sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Independent Sample T Test Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas rata-rata struktur modal perusahaan multinasional lebih besar dari perusahaan domestik yaitu 0,7187 untuk, sedangkan perusahaan domestik sebesar 0,5359.

Namun jika dilihat dari nilai probabilitas yang sebesar 0,450, yaitu lebih besar dari 0,05 maka hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan struktur modal antara perusahaan multinasional dan perusahaan domestik yang tergabung dalam indeks LQ 45.

Berdasarkan hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan multinasional lebih besar dibandingkan dengan perusahaan domestik, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan multinasional lebih banyak menggunakan utang dibandingkan perusahaan domestik. Perusahaan multinasional lebih banyak menggunakan utang dikarenakan apabila dilihat dari ukuran perusahaan, ukuran perusahaan multinasional lebih besar dibandingkan dengan perusahaan domestik, karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar memperoleh perlakuan yang istimewa dari kreditur, karena perusahaan yang besar akan lebih dipercaya dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Selain itu, perusahaan multinasional memiliki kemudahan masuk ke dalam pasar modal internasional untuk mendapatkan dana dari pasar modal internasional, karena biaya untuk mendapatkan dana dari pasar modal internasional relative murah dibandingkan dengan perusahaan domestik.

Berdasarkan uraian di atas yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan struktur modal antara perusahaan multinasional dan perusahaan domestik yang tergabung dalam indeks LQ 45, hal ini menunjukkan bahwa baik perusahaan multinasional dan perusahaan domestik menghadapi resiko yang sama karena berada pada negara yang sama, apa yang terjadi dalam negara tersebut juga akan dialami oleh perusahaan multinasional dan perusahaan domestik. Selain itu baik perusahaan multinasional dan perusahaan domestik memiliki kredibilitas yang sama sehingga kepercayaan yang diterima oleh perusahaan multinasional juga diterima oleh perusahaan domestik. (Anita, 2013)

Oleh karena itu, bagi uji hipotesis yang kedua yaitu mengenai pengaruh dari beberapa variabel independen (ukuran perusahaan, usia perusahaan, likuiditas, profitabilitas, resiko bisnis, dan tangibility) terhadap struktur modal tidak dapat dilakukan karena pada uji hipotesis yang pertama menunjukkan tidak ada perbedaan struktur modal perusahaan baik perusahaan multinasional dan perusahaan domestik, sedangkan uji hipotesis kedua ini disediakan untuk menilai yang menjadi pembeda pada uji hipotesis pertama yaitu yang membedakan struktur modal perusahaan multinasional dan perusahaan domestik yang tergabung dalam indeks LQ 45, sehingga untuk uji hipotesis yang kedua tidak perlu dilakukan.

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan struktur modal perusahaan baik perusahaan multinasional dan perusahaan domestik yang tergabung dalam indeks LQ 45. Hal ini dikarenakan baik perusahaan multinasional dan perusahaan domestik menghadapi resiko yang sama karena berada di negara yang sama.

Rekomendasi

Bagi penelitian selanjutnya, bisa menambahkan memperpanjang tahun penelitian sehingga observasi menjadi lebih lama, sehingga dapat memperoleh hasil yang sesuai dengan teori

yang ada, menambahkan variabel yang berkaitan dengan faktor makroekonomi, dan menggunakan sektor-sektor perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI).

DAFTAR PUSTAKA

- Akhtar, Shumi. 2005. The Determinants Of Capital for Australian Multinational and Domestic Corporations . Australian journal of Management. 30 : 321.
- Akhtar, Shumi dan Barry Oliver. 2009. Determinants of Capital Structure for Japanese Multinational and Domestic Corporations. International Journal Of Finance, 9:1-2, 2009: pp 1-26.
- 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.
- Arikunto, S., 2002, Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik, Rineka Cipta, Jakarta.
- Avarmaa, Mari, Aaro Hazak, dan Kadri Mamasoo. 2011. Capital Structure Formatioin in Multinational and Local Companies in The Baltic States. Baltic Journal of Economics 11(1) 125-145.
- Dian, Sinthayani, Ida Bagus Panji Sedana. 2015. Determinan Struktur Modal (Studi Komparatif pada Manufacture Multinational Corporation dan Domestic Corporation di BEI. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 10, 2015: 3375 – 3404.
- Ghozali, Imam. 2009. Ekonometrika. Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar – dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE –Yogyakarta.
- Santoso, Singgih. 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta : PT. Alex Media Komputindo.
- Santoso, Singgih. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Non Parametrik*. Jakarta : PT. Alex Media Komputindo
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-UGM
- Brigham, Eugene F., dan Houston Joel F. 2011. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Burgmann, Todd A. 1996. An Empirical Examination of Multinational Capital Structure. *Journal of International Business Studies*, 27 (3), pp: 553-570
- Kuncoro, Mudrajad. 2004. *Metode Kuantitatif*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Lumbantobing, Rudolf. 2008. Studi Mengenai Perbedaan Struktur Modal Perusahaan Penanaman Modal Asing dengan Perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri yang Go Public di Pasar Modal Indonesia (Perspektif Teori Dasar Struktur Modal, Teori Keagenan dan Teori Kontigensi dalam Upaya Mengoptimalkan Struktur Modal Perusahaan. *Disertasi* Program Doktor Ilmu Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Putera, Bayu Septadona. 2006. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Rasio Pertumbuhan dan *Return on Asset* terhadap Kebijakan Pendanaan (Perbandingan Pada Perusahaan PMA dan PMDN Yang Listed di BEJ Periode 2002-2004). *Tesis* Program Pasca Sarjana Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang
- Perwitasari, Septi Dwi. 2011. Analisis Pengaruh Growth of Assets, Profitability, Institutional Ownership, Business Risk, dan Corporate Tax terhadap Struktur Modal (Studi Komparatif Pada Non-Financial Multinational Company dan Domestic Corporation yang Listed di BEI periode 2005-2009). *Skripsi* Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Vera., Rudolf L. Tobing., dan Akromul Ibad. 2005. Perbedaan Struktur Pendanaan Perusahaan Multinasional dan Perusahaan

- Domestik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, 12 (2), h:196-213
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya : Penerbit Airlangga
- Myers, Stewart C. (1984). “The Capital Structure Puzzle”. *The Journal of Finance*, 39/3, 575 – 592.
- Margaretha, Farah., dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12 (2), h: 119-130.