

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan yang sedang melakukan pengembangan operasionalnya ataupun perusahaan yang akan mulai kegiatan operasionalnya pasti mempunyai sumber modal. Sumber modal tersebut dapat diperoleh misalnya dari pemilik perusahaan, hasil kerjasama dengan perusahaan lain, modal dari investor, dan juga dapat diperoleh dari hutang.

Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan yang menjadi salah satu hal penting untuk kegiatan pengembangan operasi bisnisnya. Teori Modigliani-Miller (MM) dengan Pajak menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat apabila perusahaan tersebut menggunakan hutang sebagai sumber modalnya. Hal tersebut dikarenakan beban bunga hutang adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak (Atmaja, 2008:254). Dalam manajemen keuangan hutang memberikan manfaat bagi pemegang saham dari *financial leverage*. Penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan beranggapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham berupa *earnings per share* (Sartono, 2008:122). Apabila perusahaan memiliki hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan *financial distress*.

Perusahaan harus mempertimbangkan manfaat dan risiko dari sumber dana yang dipilih dalam melakukan keputusan pendanaan dengan menggunakan proporsi hutang dan ekuitas. Perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang

perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri disebut dengan struktur modal (Harjito, 2011:240).

Struktur modal merupakan hal yang penting dalam meningkatkan nilai perusahaan karena struktur modal yang baik akan meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan yang mencerminkan harga saham perusahaan serta kesejahteraan para pemegang saham.

Globalisasi terjadi pada kehidupan politik, sosial budaya, maupun ekonomi. Bagi perekonomian Indonesia, globalisasi membawa dampak positif yaitu terbentuknya perdagangan bebas antara anggota-anggota negara ASEAN atau yang biasa disebut dengan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA). Pada era pasar bebas akan dilakukan pengurangan atau penghapusan hambatan bagi perusahaan yang akan masuk dan keluar negeri untuk saat ini. *Managing Director US Chamber of Commerce* (KADIN AS) untuk Indonesia, Andrew White menjelaskan terjadi peningkatan jumlah perusahaan AS yang berinvestasi ke Indonesia. Menurutnya, Indonesia masih menjadi negara yang menarik untuk berinvestasi (www.detikfinance.com 26/06/16, diakses 20/01/18). Menurut Tito Sulistio selaku direktur utama Bursa Efek Indonesia (BEI) ada empat perusahaan dari emiten besar luar negeri yang akan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan tersebut bergerak di sektor pertambangan dan perkebunan (www.tribunnews.com 06/10/17, diakses 26/02/18).

Investasi tersebut akan meningkatkan transaksi perdagangan di Indonesia. Menurut Lumbantobing (2008:36) perekonomian Indonesia sedang memasuki era pasar bebas, yang kemudian menjadikan kegiatan ekonomi Indonesia ditopang oleh

berbagai jenis industri. Secara garis besar industri di Indonesia dijalankan oleh perusahaan-perusahaan yang dibagi ke dalam dua kelompok yaitu perusahaan multinasional (MNC) dan perusahaan domestik (DC).

MNC merupakan sebuah perusahaan yang terlibat dalam bisnis internasional mencakup kegiatan ekonomi antar negara dan kepemilikannya di banyak negara (Lumbantobing, 2008:36). Dalam penelitian ini, definisi MNC merupakan perusahaan asing yang memiliki anak perusahaan di Indonesia. Definisi DC dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan kegiatan produksi dan pemasarannya hanya di satu negara saja, yaitu Indonesia.

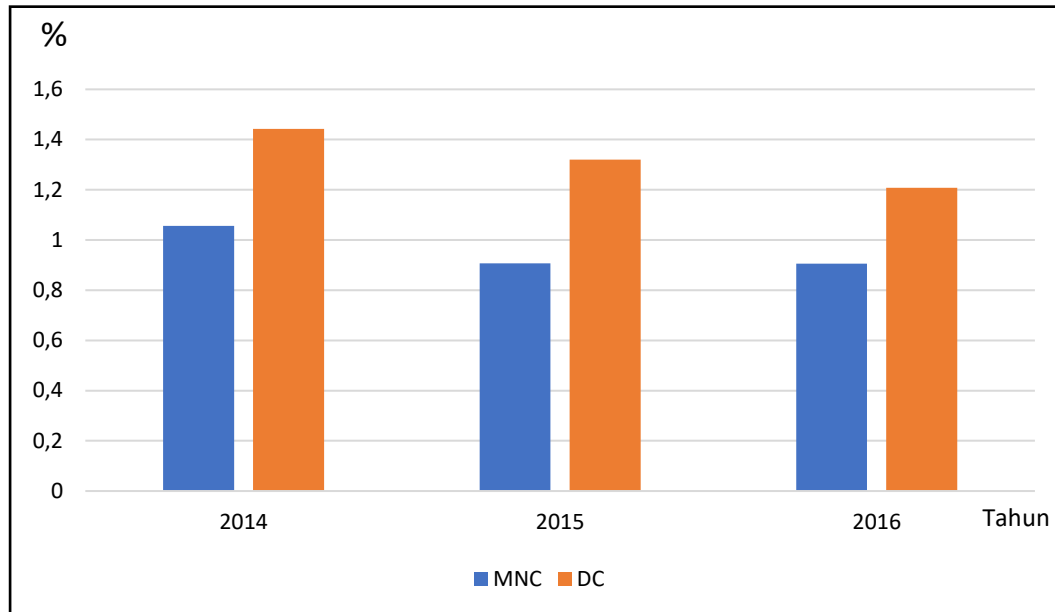
Terdapat hambatan bagi perusahaan multinasional dalam menjalankan bisnisnya diluar negeri, seperti perbedaan mata uang sehingga akan meyulitkan perusahaan dalam menyediakan informasi mengenai laporan keuangan dan pembayaran dividen dengan mata uang lain. Selain risiko tersebut, terdapat pula risiko yang bersifat politik seperti pemerintah negara tuan rumah akan ikut campur dalam kegiatan operasional perusahaan atau bahkan dapat menghentikan operasi perusahaan sewaktu-waktu.

Perusahaan multinasional yang melakukan kegiatan operasinya di beberapa negara pastinya mempunyai peluang untuk memperoleh pendapatan yang lebih besar karena memiliki jangkauan investasi yang luas di beberapa negara lain. Selain itu perusahaan multinasional juga mempunyai peluang lebih besar untuk mendapatkan banyak pinjaman atau hutang dan mampu untuk mempertahankan rasio hutang optimalnya dibandingkan dengan perusahaan domestik yang hanya melakukan kegiatan operasinya di satu negara (Puspitaningrum, 2011:44).

Perbedaan status kepemilikan tersebut juga akan memberikan perbedaan pada karakter dan budaya. Adanya perbedaan dari para investor tersebut nantinya akan mempengaruhi kinerja perusahaan melalui kebijakan-kebijakan manajemennya. Hal tersebut juga berpengaruh pada perbedaan dalam menentukan keputusan pendanaan atau struktur modal yang harus diambil oleh manajemen bagi MNC dan DC.

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2016 dengan jumlah sebanyak 504 emiten dengan memetakan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya dengan tepat waktu, memiliki laba serta membagi dividen secara berturut-turut selama 3 periode yaitu sebanyak 36 perusahaan yang terdiri dari 10 perusahaan multinasional (MNC) dan 26 perusahaan domestik (DC). Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Dari jumlah tersebut, menunjukkan fenomena bahwa terdapat perbedaan struktur modal yang diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) antara perusahaan multinasional (MNC) dan perusahaan domestik (DC) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2016, yang dimana didapatkan hasil rata-rata nilai *Debt Equity Ratio* (DER) perusahaan multinasional lebih rendah daripada rata-rata *Debt Equity Ratio* (DER) perusahaan domestik. Hal tersebut ditunjukkan pada Gambar 1.1 berikut ini:



Sumber: Data Diolah Peneliti, 2018

Gambar 1.1
Perbedaan Rata-Rata
Debt Equity Ratio (DER) MNC dan DC Periode 2014-2016

Dilihat dari komposisi penggunaan hutang dan ekuitas yang ditunjukkan dengan *debt equity ratio* pada gambar 1.1, nampak bahwa selalu terdapat perbedaan rata-rata DER pada perusahaan multinasional dan domestik setiap tahunnya. Dimana perusahaan DC pada tahun 2014 hingga tahun 2016 mempunyai nilai rata-rata *debt equity ratio* lebih besar dibandingkan dengan MNC. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan multinasional lebih memilih menggunakan dana internal untuk kegiatan operasional perusahaannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Sinthayani, *et al* (2015) menemukan bahwa struktur modal MNC berbeda signifikan dengan struktur modal DC, dimana MNC memiliki struktur modal lebih rendah dibandingkan dengan DC di Indonesia. Pada penelitian Perwitasari (2011) juga menemukan hasil bahwa terdapat perbedaan struktur modal antara MNC dan DC. Tetapi pada penelitian Puspitaningrum (2011)

justru menemukan hasil yang berbeda, yaitu tidak terdapat perbedaan antara struktur modal MNC dan DC. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Herwandono (2013) dengan hasil tidak terdapat perbedaan antara tingkat utang perusahaan multinasional dan domestik di Indonesia.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu struktur aktiva, *growth opportunity*, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis. Menurut Almadana (2014) menemukan bahwa profitabilitas, *free cash flow*, dan *asset tangibility* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan multinasional dan domestik. Pada penelitian Sinthayani, *et al* (2015) variabel *profitability* dan *business risk* mempunyai pengaruh positif signifikan pada MNC tetapi tidak berpengaruh pada struktur modal DC.

Variabel *liquidity* dan *asset tangibility* berengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal MNC maupun DC. Penelitian Bhawa dan Dewi (2015) menemukan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pada penelitian Mikrawardhana (2015) menemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Widyaningrum (2015) yang menemukan bahwa profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan untuk struktur aktiva memiliki pengaruh positif signifikan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irvan (2016) yang menemukan hasil profitabilitas tidak berpengaruh

terhadap struktur modal. Serupa dengan profitabilitas, likuiditas juga tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Tetapi pada penelitian Devi (2016) mengatakan hasil yang berbeda tentang likuiditas, yaitu likuiditas dan struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Variabel kebijakan dividen dan *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Rahman dan Triani (2014) membuktikan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Arus kas bebas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berikut adalah ringkasan penelitian terdahulu yang terjadi *research gap*.

Tabel 1.1
Mapping Research Gap

Variabel	Bhawa & Dewi (2015)	Mikrawardhana, et al (2015)	Rahman & Triani (2014)	Devi (2016)	Irwan (2016)	Research Gap
Profitabilitas (ROA)	√ -	√ +	-	-	x	Inkonsistensi
Likuiditas (CR)	√ +	√ +	-	√ -	x	Inkonsistensi
Kebijakan Dividen (DPR)	-	-	√ -	x	-	Inkonsistensi
Risiko Bisnis	√ +	-	-	-	-	
Ukuran Perusahaan	√ +	-	√ +	-	-	

Sumber : Berbagai Jurnal yang Diolah

Penelitian ini menggunakan faktor kinerja keuangan untuk memprediksi penyebab adanya perbedaan struktur modal MNC dan DC. Kinerja keuangan

merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat apakah perusahaan sudah menerapkan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik, misalnya membuat laporan keuangan yang sesuai dengan standar akuntansi keuangan (Fahmi, 2011:239). Perusahaan dapat mengukur dan menganalisis kinerja perusahaan khususnya kinerja keuangan dengan menggunakan metode rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut terdiri dari rasio likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas, pertumbuhan dan nilai pasar (Fahmi, 2011:120). Kinerja keuangan meliputi profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen (Atiqoh dan Asyik, 2016:2).

Penelitian ini hanya menggunakan profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen sebagai variabel bebas. Selain terjadinya *research gap* mengenai ketiga variabel tersebut pada penelitian terdahulu, pemilihan ketiga rasio tersebut juga berdasarkan dari konsep Van Horne dan Wachowicz mengenai keputusan keuangan karena struktur modal merupakan bagian dari keputusan keuangan. Van Horne dan Wachowicz (2012:3) mengatakan bahwa terdapat tiga fungsi utama dari manajemen keuangan, yang pertama keputusan investasi yaitu bagaimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh suatu laba dari suatu investasi. Kedua, keputusan pendanaan yaitu keputusan perusahaan dalam menggunakan sumber dana untuk membiayai investasinya, salah satu sumber dana yang dapat digunakan berasal dari hutang jangka pendek. Terakhir, keputusan pengelolaan aktiva atau keputusan kebijakan dividen.

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI), *Return On Sales* (ROS) dan *Earning Per*

Share (EPS). Dalam penelitian ini akan menggunakan *Return On Assets* (ROA) sebagai alat untuk mengukur rasio profitabilitas. *Return On Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari seluruh aset yang dimilikinya. Apabila perusahaan memiliki nilai ROA yang tinggi maka akan membiayai kegiatan operasionalnya dengan dana internal perusahaan itu sendiri. Hubungan profitabilitas dengan struktur modal diduga mempunyai hubungan yang negatif. Pada penelitian terdahulu terjadi *research gap* pada variabel profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA, sehingga penelitian ini mengkaji kembali variabel profitabilitas dengan ROA sebagai alat ukurnya.

Peneliti menggunakan *current ratio* (CR) sebagai alat ukur untuk menghitung rasio likuiditas karena *current ratio* (CR) merupakan salah satu rasio yang dapat menghitung likuiditas perusahaan diantara dua rasio lainnya, yaitu *cash ratio* (CR) dan *quick ratio* (QR). *Current ratio* (CR) merupakan rasio untuk mengetahui seberapa besar perusahaan mampu untuk membayar hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki seperti kas, piutang, beban dibayar di muka dan persediaan. Penelitian ini tidak menggunakan *cash ratio* (CR) karena hanya menggunakan kas perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Penelitian ini juga tidak menggunakan *quick ratio* (QR) sebagai alat untuk mengukur likuiditas karena dalam melunasi hutang jangka pendeknya tidak mengikutsertakan persediaan. Sehingga *quick ratio* (QR) akan mempunyai hasil yang lebih rendah dari *current ratio* (CR). Selain alasan tersebut, penelitian ini mempunyai alasan lain dalam memilih *current ratio* (CR) sebagai alat untuk

mengukur likuiditas, yaitu karena terdapat perbedaan hasil pada penelitian terdahulu atau terjadi *research gap*.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dengan membandingkan antara dividen per saham dengan laba per sahamnya. Alasan peneliti menggunakan DPR adalah selain DPR menjadi salah satu alat untuk mengukur kebijakan dividen, pada penelitian terdahulu juga terdapat perbedaan hasil pada penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen yang diukur dengan DPR.

Dengan mempertimbangkan fenomena adanya perbedaan struktur modal pada perusahaan MNC dan DC serta adanya perbedaan penelitian (*research gap*) dari penelitian terdahulu maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tersebut dengan judul : “Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional dan Perusahaan Domestik di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya maka rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan MNC dan DC di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016?
2. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan MNC dan DC di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan MNC dan DC di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai melalui penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan MNC dan DC di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan MNC dan DC di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal perusahaan MNC dan DC di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan uraian tujuan penelitian tersebut, adapun manfaat dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Bagi teoritis, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya ilmu manajemen keuangan dan pasar modal, serta dapat membuka wawasan yang lebih luas bagi kalangan akademisi untuk menyempurnakan penelitian mengenai struktur modal ini.
2. Bagi praktisi, penelitian ini diharapkan bisa memberikan informasi bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Baik keputusan menjual, mempertahankan atau membeli saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.