Multinationality, Profitabilitas, dan Struktur Modal

Rahmat Setiawan¹, Nur Aini Fitria², Dhealelia Munandari³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

Abstrak

Globalisasi adalah faktor utama yang menyebabkan terjadinya perdagangan bebas. Hal inilah yang menyebabkan terciptanya perusahaan multinasional. Tercatat bahwa perusahaan multinasional dan domestik di Indonesia memiliki tingkat struktur modal yang meningkat pada tahun 2009-2013. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *multinationality* yang diukur menggunakan *level of multinationality* dan *dummy multinationality* berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu peneliti ingin melihat apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal serta apakah *dummy multinationality* memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap struktur modal. Peneliti menggunakan 130 perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013, dengan ukuran sampel sebanyak 606 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *multinationality* berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal serta *dummy multinationality* memperlemah pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal

Kata Kunci: *Struktur Modal, Multinationality, dan Profitabilitas*

Abstract

Globalization is the main factor that causes free trade area. This has led to the creation of a multinational company. Note that the multinational and domestic company in Indonesia has increased the level of the capital structure in the years 2009-2013. This study aims to determine whether multinationality measured using the level of multinationality and dummy multinationality affects the capital structure. In addition, researchers wanted to see whether the effect on the profitability of the capital structure as well as whether the dummy multinationality moderate the relationship between profitability and capital structure. The author uses the 130 non-financial companies listed in the Indonesia Stock Exchange during the period from 2009 to 2013, with a sample size of 606 observations. The results showed that multinationality has a positive effect on the capital structure. Then profitability has a negative effect on the capital structure. In addition dummy multinationality weakens the negative influence of profitability on the capital structure.

Keywords: *Capital Structure, Multinationality, and Profitability*

Copyright (c) 2022 Rahmat Setiawan

✉ Corresponding author :

Email Address : rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id

PENDAHULUAN

Globalisasi adalah suatu fenomena dimana antar negara dan manusia memiliki keterkaitan dan ketergantungan satu sama lain. Hal ini yang menyebabkan batas-batas negara mulai menghilang. Menurut Madura (1997:11) salah satu faktor pendorong globalisasi adalah meningkatnya standarisasi produk dan jasa di berbagai negara yang memungkinkan sebuah perusahaan untuk menjual produknya ke negara asing. Salah satu dampak yang ditimbulkan dengan adanya globalisasi adalah terciptanya perdagangan bebas. Perdagangan bebas adalah suatu kegiatan jual beli produk antar negara (ekspor dan impor) dimana pemerintah sudah tidak memberikan hambatan-hambatan perdagangan jual beli tersebut. Indonesia memiliki berbagai macam bentuk perdagangan bebas, seperti Asean-China (ACFTA), Asean-Jepang, dan AFTA. Salah satu pihak yang diuntungkan dengan adanya perdagangan bebas yaitu perusahaan multinasional. Menurut Madura (1997:2) perusahaan multinasional adalah perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam suatu bentuk bisnis internasional. Menurut Park *et al* (2013) Perusahaan multinasional adalah perusahaan yang mempunyai *level of multinationality* lebih besar 20%.

Tujuan utama perusahaan multinasional maupun domestik, yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan maka manajer perlu mempertimbangkan keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Menurut Sudana (2011:6) keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membelanjai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efisien. Hasil dari keputusan pembelanjaan tampak pada neraca sisi pasiva, yaitu berupa utang lancar, utang jangka panjang dan modal.

Data Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 hingga 2013 menunjukkan bahwa struktur modal baik pada perusahaan multinasional maupun domestik memiliki tren bertumbuh selama lima tahun terakhir. Selain itu penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan Mitto dan Zhang (2008) dan Park *et al* (2013) menunjukkan bahwa masih terdapat perbedaan hasil-hasil penelitian tentang pengaruh *multinationality* terhadap struktur modal. Hal inilah yang membuat peneliti tertarik untuk melakukan kajian lebih lanjut tentang pengaruh *multinationality* terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Selain itu peneliti juga ingin melihat pengaruh variabel moderasi *dummy multinationality* pada pengaruh profitabilitas dan struktur modal.

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur permodalan merupakan salah satu isu utama dalam keuangan perusahaan. Ini adalah kombinasi optimal dari hutang dan ekuitas jangka panjang dan juga merupakan kebijakan perusahaan yang penting, berurusan dengan aktivitas perusahaan, dengan hutang dan ekuitas (Vo, 2017). Sudana (2011:143) menyatakan bahwa struktur modal adalah pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dan modal sendiri. Menurut Moeljadi (2006:274) struktur modal merupakan bauran proporsi utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan struktur modal perlu adanya pertimbangan, karena setiap sumber modal mempunyai kriteria waktu, resiko dan biaya yang beragam, sehingga diperlukan sebuah perencanaan keuangan (*financial planning*) yang tepat.

Pecking Order Theory

Pecking order theory pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi justru tingkat hutangnya rendah, hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam teori *pecking order* tidak terdapat

struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hirarki) dalam penggunaan dana, yakni perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau dana internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali dimulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya kemudian hutang berisiko sampai dengan penerbitan saham. Terdapat kebijakan dividen yang konstan yaitu, perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besar perusahaan untung atau rugi. Teori *pecking order* menyatakan perusahaan memilih sumber internal, dengan merugikan yang eksternal (Gherghina, Ş. C., Vintilă, G., & Toader, D. A. 2020).

Teori *pecking order* juga dilandasi pada asimetri informasi menggarisbawahi bahwa orang dalam memiliki lebih banyak informasi daripada orang luar tentang prospek perusahaan (Rani, 2020). Asimetri informasi lebih menyukai pembiayaan dengan utang daripada ekuitas karena utang menandakan kepercayaan manajemen dan menyampaikan kepada investor bahwa investasi itu menguntungkan.

Multinationality

Perusahaan multinasional merupakan penghubung penting antar negara khususnya dalam globalisasi ekonomi. *Multinationality* memiliki karakteristik yaitu melakukan bisnis dengan sejumlah negara (Zhou, 2019). Menurut Amal, M. and Kang, H. (2019) ada beberapa kriteria perusahaan *multinationality* yaitu rata-rata semua asset asing sebagai proporsi asset global, pekerjaan asing sebagai bagian dari pekerjaan global, dan penjualan luar negeri sebagai proporsi penjualan global

Multinationality dapat diukur dengan menggunakan proksi, yaitu *level of multinationality* dan *dummy multinationality* (Park *et al*, 2013). Menurut Endo dan Ozaki (2010) *level of multinationality* adalah tingkat ekspansi perusahaan yang melampaui batas-batas negara asalnya yang disertai dengan penjualan ke luar negeri. Dalam penelitian Park *et al* (2013) mengukur *level of multinationality* dengan menggunakan rumus penjualan ke luar negeri terhadap total penjualan, sedangkan *dummy multinationality* adalah variabel *dummy* yang bernilai 1 jika rasio penjualan ke luar negeri lebih besar dari 20% dan 0 sebaliknya.

Profitabilitas

Menurut Sudana (2011:22) profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan. Ross (2009:89) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan telah menggunakan aset dan mengelola operasinya. Park *et al* (2013) berargumentasi bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum depresiasi, amortisasi, beban bunga dan pajak.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana setelah memenuhi semua biaya dan pajak. Mengacu pada teori *pecking order*, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan laba ditahan daripada utang untuk membiayai proyek. Oleh karena itu, profitabilitas berkorelasi negatif dengan utang (Rani, 2020). Profitabilitas diukur dengan rasio pendapatan operasional terhadap penjualan.

Pengaruh *Multinationality* terhadap Struktur Modal

Multinationality yang diukur dengan menggunakan *level of multinationality* dan *dummy multinationality* berpengaruh positif terhadap struktur modal. *Level of multinationality* berpengaruh positif terhadap struktur modal menandakan bahwa semakin tinggi *level of multinationality* sebuah perusahaan maka semakin tinggi tingkat penggunaan utang jangka panjang, sedangkan *dummy multinationality* berpengaruh positif terhadap struktur modal

menandakan bahwa perusahaan yang memiliki *level of multinationality* di atas 20% mempunyai tingkat penggunaan hutang jangka panjang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan domestik. Hal ini disebabkan perusahaan multinasional mempunyai ukuran yang besar, volatilitas *cash flow* rendah dan akses pasar modal internasional yang lebih tinggi. Hal inilah yang menyebabkan bahwa perusahaan multinasional dapat memperoleh penggunaan tingkat utang jangka panjang yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan domestik dengan biaya yang lebih murah.

H1.1 : *Level of multinationality* berpengaruh positif terhadap struktur modal

H1.2 : *Dummy multinationality* berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah utangnya. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi mempunyai arus kas internal yang besar, sehingga mereka membutuhkan sumber pendanaan eksternal yang lebih sedikit. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi justru tingkat hutangnya rendah. Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Akhtar (2005), Mitto dan Zhang (2008) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Moderasi *Dummy Multinationality* pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Dummy multinationality memperlemah hubungan antara profitabilitas terhadap struktur modal. Pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal akan lebih lemah pada perusahaan multinasional dibandingkan perusahaan domestik. Perusahaan multinasional dianggap mempunyai posisi yang lebih baik dibandingkan perusahaan domestik sehingga perusahaan multinasional dapat memperoleh utang jangka panjang yang banyak melalui pasar obligasi internasional. Selain itu perusahaan multinasional mempunyai ukuran yang besar yang hal ini mendapat perlakuan istimewa dari kreditur (bank dan investor). Perusahaan multinasional dapat mengakses pasar obligasi internasional untuk mendapatkan utang jangka panjang yang banyak dengan biaya yang lebih murah.

H3 : *Dummy multinationality* memperlemah pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal

METODOLOGI

Teknik Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2013. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu suatu metode yang digunakan untuk memilih populasi yang akan dijadikan sampel dengan menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian. Berdasarkan objek penelitian, maka penulis menetapkan kriteria pemilihan sampel yang diteliti sebagai berikut : [a] Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. [b] Perusahaan non keuangan yang mengeluarkan laporan secara lengkap serta telah diaudit secara rutin sesuai periode tahun yang ditentukan 2009-2013. [c] Laporan keuangan perusahaan yang bermata uang rupiah.

Jenis dan Pengukuran Variabel

Berikut penjelasan mengenai jenis dan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1. Jenis dan Pengukuran Variabel

Jenis Variabel	Variabel	Perhitungan
Dependen	LTD	$\frac{LTD}{(LTD + MVE)}$
Independen	LMNC	$\frac{\text{penjualan ke luar negeri}}{\text{total penjualan}} \times 100$
	DMNC	Variabel <i>dummy</i> yaitu bernilai 1 jika penjualan ke luar negeri lebih besar 20% dan 0 sebaliknya
	PROF	$\frac{EBITDA}{\text{Total Asset}}$
Kontrol	Size	Log_TA
	Tang	$\frac{FIXED ASSET}{TOTAL ASSET}$
	Growth	$\frac{((TA - TE) + MVE)}{TA}$

Metode Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$). Struktur modal (LTD) merupakan variabel dependen dan *level of multinationality* (LMNC), *dummy multinationality* (DMNC), *profitabilitas* (PROF) merupakan variabel independen. Selain itu terdapat variabel kontrol, seperti *size*, *tangibility* dan *growth*. Berdasarkan model regresi linier berganda dan hipotesis penelitian maka model persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut :

Model Analisis 1 :

$$LTD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 LMNC_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 GROW_{i,t} + \alpha_4 TANG_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$LTD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DMNC_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 GROW_{i,t} + \alpha_4 TANG_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Model Analisis 2 :

$$LTD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 PROF_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 GROW_{i,t} + \alpha_4 TANG_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Model Analisis 3 :

$$LTD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 PROF_{i,t} + \alpha_2 DMNC_{i,t} + \alpha_3 DMNC * PROF_{i,t} + \alpha_4 SIZE_{i,t} + \alpha_5 TANG_{i,t} + \alpha_6 GROW_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan

α_0 : Nilai konstanta dari persamaan	$PROF_{i,t}$: Profitabilitas perusahaan i pada tahun t
$\alpha_1, \alpha_2, \dots$: Nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel	$SIZE_{i,t}$: Ukuran perusahaan i pada tahun t
$LTD_{i,t}$: Struktur modal perusahaan i pada tahun t	$TANG_{i,t}$: Tangibility perusahaan i pada tahun t
$LMNC_{i,t}$: <i>Level of multinationality</i> perusahaan i pada tahun t	$GROW_{i,t}$: Peluang pertumbuhan perusahaan i pada tahun t
$DMNC_{i,t}$: Variabel <i>dummy multinationality</i>	$\varepsilon_{i,t}$: Residual

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, maka perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini berjumlah 130 perusahaan. Dengan periode observasi selama 5 tahun (periode tahun 2009-2013), maka jumlah observasi (N) sebanyak 607 observasi.

Tabel 2. Deskripsi Statistik Perusahaan Non Keuangan

	N	Mean	Std. Deviation
LTD	606	0,2267	0,2053
LMNC	606	5,5001	13,1862
DMNC	606	0,0858	0,2803
PROF	606	0,1343	0,1344
SIZE	606	12,1878	0,6458
TANGIBILITY	606	0,3061	0,2408
GROWTH	606	1,3105	0,8217
Valid N (listwise)	606		

Nilai rata-rata dari tingkat struktur modal (LTD) perusahaan sampel periode 2009-2013 sebesar 0,2267 dan standar deviasi sebesar 0,2053. Selain itu *level of multinationality* (MNC) memiliki rata-rata 5,5001 dan standar deviasi 13,1862. *Dummy multinationality* (DMNC) memiliki rata-rata 0,087 dan standar deviasi 0,282. Profitabilitas memiliki rata-rata 0,134 dan standar deviasi 0,134. *Size* memiliki rata-rata 12,188 dan standar deviasi 0,646. *Tangibility* memiliki rata-rata 0,306 kali dan standar deviasi 0,240 kali. *Growth opportunity* memiliki rata-rata 1,310 kali dan standar deviasi 0,821 kali.

Analisis model yang digunakan adalah analisis regresi linier. Ada tiga model regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian, yakni model 1, model 2 dan model 3. Model 1 digunakan untuk menguji hipotesis yang pertama. Model 2 digunakan untuk menguji hipotesis kedua. Model 3 digunakan untuk menguji hipotesis 3 (moderasi).

Tabel 3. Hasil Model Analisis 1

Variabel	<i>Level Of Multinationality</i>		<i>Dummy Multinationality</i>	
	Unstandardized Koefisien Regresi	Sig .t	Unstandardized Koefisien Regresi	Sig .t
Constant	-0,589	0,000	-0,594	0,000
LMNC	0,003	0,000*	-	0,000*
DMNC	-	0,000*	0,144	0,000*
SIZE	0,071	0,000*	0,071	0,000*
TANG	0,216	0,000*	0,215	0,000*

GROWTH	-0,096	0,000*	-0,094	0,000*
R ²	0,265		0,277	

Dependen Variable : LTD

Sumber : Data hasil output SPSS Stastics 20

*Signifikansi jika sig.t <0,05

Berdasarkan tabel 3 hasil model analisis 1 menunjukkan bahwa *level of multinationality*, *dummy multinationality*, *size* dan *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Nilai signifikansi tersebut dibawah 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *level of multinationality*, *size* dan *tangibility* maka semakin tinggi juga tingkat penggunaan utang jangka panjang. *Dummy multinationality* berpengaruh positif signifikan berarti bahwa perusahaan yang mempunyai *level of multinationality* lebih besar 20% (perusahaan multinasional) maka tingkat penggunaan utang lebih tinggi dibanding perusahaan domestik (*level of multinationality* dibawah 20%). Sedangkan *growth* mencerminkan bahwa semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan maka semakin rendah tingkat utang jangka panjang.

Tabel 4. Hasil Model Analisis 2

Variabel	Unstandardized Koefisien Regresi	Sig.t	Kesimpulan
Constant	-0,605	0,000	
PROF	-0,148	0,011*	Signifikan
SIZE	0,074	0,000*	Signifikan
TANG	0,245	0,000*	Signifikan
GROWTH	-0,092	0,000*	Signifikan
R ²		0,248	

Dependen Variable : LTD

Sumber : Data hasil output SPSS Stastics 20

*Signifikansi jika sig.t <0,05

Berdasarkan tabel 4.3 hasil analisis model regresi menunjukkan bahwa profitabilitas dan *growth* berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan *size* dan *tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Nilai signifikansi tersebut dibawah 5%. Hal ini mencerminkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan maka semakin rendah tingkat penggunaan utang jangka panjang. Sedangkan semakin besar ukuran perusahaan perusahaan dan *tangible asset* maka semakin tinggi tingkat penggunaan utang jangka panjang.

Tabel 5. Hasil Model Analisis 3

Variabel	Unstandardized Koefisien Regresi	Sig.t	Kesimpulan
Constant	-0,558	0,000	
PROF	-0,135	0,019*	Signifikan

DMNC	0,071	0,084	Tidak Signifikan
DMNC*PROF	0,867	0,033*	Signifikan
SIZE	0,069	0,000*	Signifikan
TANG	0,219	0,000*	Signifikan
GROWTH	-0,086	0,000*	Signifikan
R ²		0,288	

Dependen Variable : LTD

Sumber : Data hasil output SPSS Stastics 20

*Signifikansi jika sig.t <0,05

Berdasarkan tabel 5 hasil model analisis 3 terhadap stuktur modal dengan moderasi *dummy multinationality* menunjukkan profitabilitas dan pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap tingkat utang. Sebaliknya *tangibility* dan *size* berpengaruh positif terhadap tingkat utang. Nilai signifikansi variabel independen tersebut dibawah 5%, Moderasi variabel *dummy multinationality* pada pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal menunjukkan berpengaruh positif. Artinya, pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal akan lebih lemah untuk perusahaan multinasional dibandingkan perusahaan domestik.

Pengaruh *Multinationality* terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *multinationality* yang diukur dengan proksi *level of multinationality* dan *dummy multinationality* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. *Level of multinationality* berpengaruh positif mencerminkan bahwa semakin tinggi *level of multinationality* sebuah perusahaan maka semakin tinggi tingkat penggunaan utang jangka panjang sebuah perusahaan. *Dummy multinationality* berpengaruh positif mencerminkan bahwa perusahaan yang mempunyai *level of multinationality* lebih dari 20% yaitu perusahaan multinasional maka tingkat penggunaan utang jangka panjang juga semakin tinggi. Hal ini didukung karena perusahaan multinasional mempunyai ukuran yang besar, volatilitas *cash flow* yang rendah dan akses pasar modal internasional yang tinggi sehingga dapat memperoleh penggunaan utang jangka panjang yang besar dengan biaya yang murah (Madura 1997:197 ; Mitto dan Zhang 2008). Perusahaan multinasional yang mempunyai ukuran besar mendapatkan perlakuan istimewa dari kreditor dibandingkan perusahaan yang mempunyai ukuran kecil. Perusahaan multinasional mempunyai *cash flow* yang beragam dari beberapa negara, hal ini membuat volatilitas *cash flow* menjadi rendah dikarenakan *cash flow* perusahaan multinasional lebih stabil, sehingga utang jangka panjang perusahaan multinasional juga tinggi. Selain itu perusahaan multinasional dapat mengakses penggunaan utang jangka panjang dengan biaya yang lebih murah melalui pasar modal internasional.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah tingkat utang jangka panjang. Hal ini disebabkan perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi maka sumber dana internal yang besar sehingga penggunaan utang menjadi lebih rendah. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih sumber dana internal sebagai alternatif utama, jika sumber dana internal belum mampu untuk memenuhi kebutuhan perusahaan maka perusahaan dapat mencari sumber pendanaan yang dari luar (eksternal) seperti menerbitkan utang hingga saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian-

penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Akhtar (2005), Park *et al* (2013), Akhtar dan Oliver (200) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat utang.

Moderasi *Dummy Multinationality* pada Pengaruh Negatif Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Pengaruh *dummy multinationality* sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal. Artinya pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal lebih lemah untuk perusahaan multinasional dibandingkan perusahaan domestik. Hal ini disebabkan perusahaan multinasional mempunyai akses ke dalam pasar obligasi internasional dan mempunyai posisi yang lebih baik dibandingkan perusahaan domestik, sehingga dapat memperoleh penggunaan utang jangka panjang yang banyak dengan biaya yang lebih murah.

Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Struktur Modal Perusahaan

Struktur modal perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh *multinationality* dan profitabilitas, melainkan juga dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, *tangibility* dan *growth*. Berdasarkan hasil regresi ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan yang mempunyai ukuran yang besar maka utang jangka panjang perusahaan juga semakin tinggi. *Tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini mencerminkan bahwa semakin tinggi *tangibility* sebuah perusahaan maka semakin tinggi tingkat penggunaan utang jangka panjang sebuah perusahaan. *Growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mencerminkan bahwa semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan maka semakin rendah tingkat penggunaan utang jangka panjang. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Park *et al* (2013).

SIMPULAN

Multinationality yang mempunyai dua pengukuran, yaitu *level of multinationality* dan *dummy multinationality* berpengaruh positif terhadap struktur modal Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *profitability* maka semakin rendah juga struktur modalnya. *Dummy multinationality* memperlemah hubungan antara profitabilitas dan struktur modal Variabel kontrol yang berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal perusahaan adalah *tangibility* dan *size*, sedangkan *growth* berpengaruh signifikan negatif.

Referensi :

- Akhtar, Shumi. (2005), The Determinants of Capital Structure for Australian Multinational and Domestic Corporations. *Australian Journal of Management*, 30:321
- Akhtar, Shumi., dan Barry Oliver. (2009), Determinant of Capital Structure for Japan Multinational and Domestic Corporations. *International Review of Finance*. 9:1-26
- Amal, M., & Kang, H. (2019). *Outward Foreign Direct Investment and Multinationality of Emerging Multinationals*. *International Business in a VUCA World: The Changing Role of States and Firms*, 481–505. doi:10.1108/s1745-886220190000014025
- Brugman, T.A., (1996), An Empirical Examination of Multinational Corporate Capital Structure. *Journal of International Business Studies*, vol.27, No. 3, 553-570
- Doukas, J.A. dan Pantzalis. (2003), Geographic Diversification and Agency Cost of Debt of Multinational Firm. *Journal of Corporate Finance*, vol 9, 59-92
- Endo, Nobuaki dan Ozaki, Toshiya. (2010), The Effect of Multinationality on Firm Performance: An Examination of Japanese Service Firms. *Journal of Tokyo University*

- Gherghina, Ș. C., Vintilă, G., & Toader, D. A. (2020). *The Impact of CEO and Firm-Specific Characteristics on Capital Structure: Evidence from Romanian Firms*. *International Finance Review*, 231–250. doi:10.1108/s1569-376720200000021013
- Ghozali, Imam. (2006), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Houston, Joel dan Brigham Eugene. (2011), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi Sebelas. Terjemahan. Jakarta:Penerbit Salemba Empat
- Jensen, M.C. (1986), Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take-Overs. *American Economic Review*, vol 76, 323-39
- Kearney, Colm. (2011), What Is a Multinational Corporation? Classifying the Degree of Firm-Level Multinationality. *Journal International Business Review*, vol 20, 557-577
- Lee, K. dan Kwok, C.Y. (1988), Multinational Corporations vs Domestic Corporations : International Environmental Factors and Determinants of Capital Structure. *Journal Of International Business*, vol 19, 195-217
- Madura, Jeff. (1977), *Manajemen Keuangan Internasional*. Jilid 1. Edisi Empat. Jakarta:Penerbit Erlangga
- Madura, Jeff. (1977), *Manajemen Keuangan Internasional*. Jilid 2. Edisi Empat. Jakarta:Penerbit Erlangga
- Mittoo,U.R. dan Zhang,Z. (2008), The Capital Strucute of Multinational Corporations. *Journal of Corporate Finance*, vol 16, 706-720
- Modigliani, F. dan Miller, M.H. (1958), The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *American Economic Review*, vol 53, 261-97
- Moeljadi. (2006), *Manajemen Keuangan*. Edisi Satu.Malang : Penerbit Bayumedia Publishing
- Myers, S.C. (1977), Determinants of Corporate Borrowings. *Journal of Financial Economics*,vol 13, 187-221
- Myers, Nicholas S. Majluf. (1984), Corporate Financing and Investment Decision when Firm Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. vol 13, 187-221
- Myers,S.C. (1984), The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, vol 39, 575-92
- Park *et al.* (2013), Do Multinational and Domestic Corporations differ in Their Leverage Policies?. *Journal of Corporate Finance*, vol 20, 115-139
- Rajan, R., dan Zingales. (1995), What Do You Know About Capital Structure? : Some Evidence From International Data. *Journal Finance*, vol 50, 1421-1460
- Rani, N., Yadav, S.S. and Tripathy, N. (2020), "Capital structure dynamics of Indian corporates", *Journal of Advances in Management Research*, Vol. 17 No. 2, pp. 212-225. <https://doi.org/10.1108/JAMR-12-2017-0125>
- Ross, Stephen A.,Westerfield, Randolph W. (2009), *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Edisi delapan. Jakarta:Penerbit Salemba Empat
- Ross, Stephen A.,Westerfield, Randolph W. (2009), *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jilid 2. Edisi delapan. Jakarta:Penerbit Salemba Empat
- Saif-Alyousfi, A.Y.H., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K.N., Mohd Taib, H. and Shahar, H.K. (2020), "Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms", *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, Vol. 12 No. 3/4, pp. 283-326. <https://doi.org/10.1108/APJBA-09-2019-0202>
- Setiawan, Rahmat. (2009), Pengaruh *Growth Opportunity* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Manufaktur Indonesia. *Majalah Ekonomi*

- Singh, Priyanka dan Brajesh Kumar. (2008), *Trade Off Theory or Pecking Order Theory What Explains The Behavior of The Indian Firms*. www.ssrn.com/abstract=1263226.
- Sudana, I Made. (2011), *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Titman,S. & Wessels,R. (1988), The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, vol 43, 1-18
- Wardianto, B.K. (2012) Pengujian Teori Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan 50 *Biggest Market Capitalization* di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Hasil Penelitian*
- Weston, Fred J., Brigham. (1998), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. (2010), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Bali. Penerbit:Udayana University.
- Zhou, C. (2019), "Effects of ownership structure on the relationship between multinationality and downside risk: Evidence from China", *Cross Cultural & Strategic Management*, Vol. 26 No. 3, pp. 401-421. <https://doi.org/10.1108/CCSM-10-2018-0172>