

PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, PROFITABILITAS STRUKTUR ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL

Alan Monalisa

Alanmonalisa96@gmail.com

Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Capital structure was important for the company since good or bad of its capital structure gave direct effect on the company's financial position. The determination of capital structure of a company required to have a consideration related with kinds of variables i.e. growth opportunity, profitability, and assets structure. This research aimed to find out the effect of growth opportunity, profitability and assets structure. Population of this research used food and beverages at BEI with purposive sampling as the sample collection technique. The analysis technique used multiple linear regressions. The result of the examination showed that growth opportunity did not have any effect on capital structure because the internal fund owned by the company was available therefore needs of debt as form of external fund were not needed, moreover profitability did not have any effect on the capital structure since internal funding which came from profit were more favorable for the company. Furthermore, assets structure gave positive effect on the capital structure because company who's their assets were mostly came from fixed assets should prioritize the needs of their funding with debt.

Keywords: Growth opportunity, profitability, asset structure, capital structure.

ABSTRAK

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel diantaranya *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan *food and beverages* di BEI dengan menggunakan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Teknik analisis yang digunakan regresi linier berganda. Hasil pengujian memperlihatkan: (a) *growth opportunity*, tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena dana internal yang dimiliki perusahaan telah tersedia sehingga kebutuhan akan dana dari luar dalam bentuk hutang tidak diperlukan; (b) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan lebih menyukai pendanaan dari internal yang bersumber dari keuntungan yang diperoleh dari perusahaan; (c) struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal karena perusahaan yang sebagian besar asetnya berasal dari aset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang.

Kata Kunci: *Growth opportunity*, profitabilitas, struktur aset, struktur modal

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas. Terutama dengan adanya hutang yang sangat besar, akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban tetap yang semakin besar. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:282).

Pada umumnya perusahaan cenderung untuk menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen, sedangkan modal asing hanya digunakan sebagai pelengkap saja apabila dana yang dibutuhkan kurang mencukupi, maka penggunaan modal sendiri akan menjadi tanggungan terhadap keseluruhan risiko perusahaan dan merupakan jaminan bagi para kreditur. Sedangkan modal asing adalah modal yang berasal dari kreditur dan merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan, oleh karena itu diperlukan adanya kebijaksanaan dalam menentukan apakah kebutuhan dana perusahaan akan dibelanjai oleh modal sendiri atau modal asing dalam hal ini perusahaan harus mengetahui terlebih dahulu biaya yang dibutuhkan untuk memperoleh dana tersebut (*cost of capital*). Dengan demikian dalam mempertimbangkan kebijakan struktur modal tersebut ada satu permasalahan yang sering timbul, yakni seberapa besar total utang perusahaan dan seberapa besar total aset yang telah didapat perusahaan, yang harus digunakan oleh perusahaan.

Komposisi utang yang seimbang menjadi alternatif agar perusahaan tidak mengeluarkan saham baru karena tingginya biaya penerbitan saham baru. Hal ini akan menjadi pertimbangan bagi perusahaan sehingga biaya modal perusahaan tidak bertambah. Setiap sumber dana baik utang, mengeluarkan saham baru, ataupun keduanya mempunyai konsekuensi yang berbeda. Keputusan yang ditempuh harus memberikan efek pada struktur modal yang optimal (Brigham dan Houston, 2011:176).

Dasar keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik menggunakan utang, mengeluarkan saham baru, ataupun menggunakan kedua-duanya. Keputusan struktur modal secara teoretis didasarkan pada kerangka teori, yaitu teori *pecking order*. Menurut teori *pecking order*, sumber dana dari dalam berupa laba ditahan lebih cenderung dipilih oleh perusahaan dari pada sumber dana dari luar berupa utang untuk memenuhi struktur modalnya. Jika sumber dana ini tidak dapat mencukupi kebutuhan perusahaan maka sumber dana dari luar berupa utang yang pertama disarankan setelah itu baru penerbitan saham baru (Brigham dan Houston, 2011:183).

Trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brigham dan Houston (dalam Zuliani, 2014) kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade-off*) antara risiko dengan tingkat pengembalian. Risiko yang lebih tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian harapan akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:187). Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhi, sehingga dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

Dengan demikian, penting bagi suatu perusahaan untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat menetapkan keputusan struktur modal yang tepat, diantaranya adalah *growth opportunity*. *Growth opportunity*, yaitu suatu peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan, perusahaan yang mempunyai prospek kedepannya yang baik dan pertumbuhan yang cepat membutuhkan dana yang lebih besar di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaannya. Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasi bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang

cepat seringkali harus meningkatkan aset tetapnya, karena pertumbuhan aset tetap perusahaan dari satu periode ke periode selanjutnya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga pertumbuhan aset berpengaruh pada kondisi modal perusahaan yang menyebabkan perbandingan antara modal dan hutang akan berubah, (Wahyuni, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Seftianne (2011), Meutia (2016) serta Wahyuni (2017) memperlihatkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal. Pernyataan ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan mempengaruhi struktur modal. Perusahaan-perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi cenderung memilih saham untuk mendanai operasionalnya. Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh Ridloah, (2010), Zuliani (2014), serta Astuti (2014) yang memperlihatkan *growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Disamping *growth opportunity*, tingkat profitabilitas juga merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari operasionalnya. Besaran profitabilitas akan mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pendanaan dari luar atau tidak, juga akan mempengaruhi keputusan manajemen menggunakan dana dalam operasionalnya. Karena dalam setiap operasionalnya, sebuah perusahaan memerlukan dana untuk membiayainya. Dana yang diperoleh dari profitabilitas mempengaruhi besarnya hutang atau modal dari ekstern perusahaan yang diperlukan untuk melanjutkan operasionalnya. Brigham dan Houston (2011:40) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. *Pecking order theory* juga mengimplikasikan apabila perusahaan lebih *profitable* maka pendanaannya lebih banyak berasal dari sumber internal yang diperoleh dari laba ditahan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010) memperlihatkan hasil adanya hubungan antara profitabilitas dengan struktur modal. Hasil yang sama juga diperoleh oleh Zuliani (2014) dan Meutia (2016) yang memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil berbeda dilakukan oleh Seftianne (2011) menemukan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aset. Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan utang bersifat sebagai pelengkap. Hal ini bisa dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aset tetap ditambah aset lain yang sifatnya permanen, sedangkan perusahaan yang sebagian besar asetnya terdiri dari aset lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan utang. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aset terhadap struktur modal suatu perusahaan (Riyanto, 2011:299). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Utami (2009) serta Astuti (2014) menemukan adanya pengaruh signifikan antara struktur aset dengan struktur modal. Namun hasil berbeda dilakukan oleh Ridloah (2010), Seftianne (2011) serta Zuliani (2014) justru memperlihatkan tidak adanya pengaruh signifikan antara struktur aset dengan struktur modal.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal mendorong peneliti untuk melakukan pengujian lebih lanjut

temuan-temuan empiris, terutama yang berkaitan dengan pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset terhadap struktur modal.

Perumusan masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini antara lain: (1) apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages*?; (2) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages*?; (3) apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages*? Sedangkan tujuan penelitian ini adalah: (1) untuk menganalisis pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages*; (2) untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages*; (3) untuk menganalisis pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages*.

TINJAUAN TEORITIS

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:282). Dari definisi tersebut dapat dirumuskan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dan bauran antara modal yang terdiri atas saham preferen dan saham biasa serta dari sumber-sumber lain yaitu hutang jangka pendek sebagai pembelanjaan perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar atau kreditur.

Penggunaan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham, namun penggunaan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham. Maka, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011).

Beberapa teori tentang struktur modal, *pertama trade-off theory*. *Trade Off Theory* dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak boleh diperbolehkan. Penggunaan utang 100% sulit dijumpai dalam praktek dan hal ini ditentang oleh *trade off theory*. Kenyataannya, semakin banyak utang semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti: biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Oleh karena itu teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan utang (Brigham *et al.* (dalam Indrajaya dan Setiadi, 2011)). Kesimpulannya adalah penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru menurunkan nilai perusahaan.

Kedua, pecking Order Theory. *Pecking order theory* dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf (dalam Zuliani, 2014) yang menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber-sumber pendanaan (dari pembiayaan internal untuk ekuitas) sesuai dengan prinsip usaha minimal, atau paling tidak resistensi, memilih untuk meningkatkan ekuitas sebagai pembiayaan terakhir. Secara singkat teori ini menyatakan bahwa: (1) perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan); (2) apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa perusahaan berusaha untuk memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Husnan, 2009:231), hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Ketiga, pendekatan Modigliani dan Miller. Menurut Husnan (2009:233) mengutip dari artikel Modigliani dan Miller (MM), menyebutkan bahwa dimungkinkan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan utang maupun yang menggunakan utang, akhirnya sama. Proses arbitrase muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan tingkat risiko yang sama pula. Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya penggunaan utang ataupun modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi tidak relevan. Karena pada umumnya bunga yang dibayarkan dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (bersifat *tax deductible*). Dengan kata lain apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan utang sedangkan yang satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Penghematan membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka sudah tentu nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar dari pada perusahaan yang tidak menggunakan utang.

Struktur modal suatu perusahaan memiliki beberapa komponen yang terdiri dari (Riyanto, 2011:238); 1) utang jangka panjang, adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Umumnya, digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) dan modernisasi perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar; 2) modal sendiri, adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak ditentukan; 3) cadangan, dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri antara lain cadangan

ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kewajiban yang tidak diduga sebelumnya; 4) laba ditahan merupakan modal yang berasal dari dalam perusahaan yaitu kumpulan laba dan rugi sampai saat tertentu sesudah dikurangi dividen yang dibagi dan jumlah yang dipindahkan ke rekening modal.

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah komposisi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang merupakan sumber pembelanjaan aset-aset jangka panjang perusahaan. Dalam kondisi tertentu perusahaan-perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan, tetapi mungkin saja kebutuhan dananya diperoleh dari luar perusahaan apabila dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi. Untuk mendapatkan struktur modal optimal, perusahaan harus mengetahui besarnya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan modal tersebut, karena struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modalnya.

Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian, antara lain; (1) menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham, (2) menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Weston dan Copeland (2009:35) menjelaskan ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain adalah tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aset, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman. Sementara itu, menurut Brigham dan Houston (2011:188-189) menjelaskan perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini dalam melakukan keputusan struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemerintah, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting antara lain tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro.

Growth Opportunity

Growth opportunity disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2011). Peluang pertumbuhan perusahaan yang positif menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan memiliki perputaran yang bagus. Perusahaan yang berpotensi mencapai pertumbuhan yang tinggi kemungkinan akan mendorong perusahaan untuk melakukan perluasan usaha. Perluasan yang dilakukan oleh perusahaan akan menunjang laba yang akan di peroleh perusahaan di masa yang akan datang, (Pratiwi 2017).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aset tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya. Akibatnya, laba ditahan akan meningkat dan perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak berutang untuk mempertahankan rasio utangnya. Menurut pandangan investor, perusahaan dengan potensi pertumbuhan perusahaan yang pesat atau tinggi diharapkan mampu memberikan keuntungan atau *return* yang maksimal dalam hal investasi dimasa yang akan datang. Peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal yang baik kepada investor. sehingga akan mempengaruhi investor dalam berinvestasi.

Pertumbuhan aset yang terjadi dalam perusahaan memungkinkan terjadinya peluang pertumbuhan perusahaan. Karena semakin besar aset yang dimiliki maka operasi yang dilakukan perusahaan juga akan ikut meningkat. Peluang pertumbuhan adalah perubahan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset bagus bisa dikatakan sebagai perusahaan yang sedang berkembang, (Pratiwi, 2017).

Secara sistematis *Asset Growth* dapat dirumuskan menurut Astuti (2014)

$$Growth Opportunity : = \frac{TotalAsset_t - TotalAsset_{t-1}}{TotalAssets_{t-1}}$$

Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi cenderung akan menginvestasikan kembalinya kedalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, maka semakin tinggi kebutuhan dana untuk investasi. Untuk itu perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai investasinya, daripada membagikan dividen.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2011:40) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan usahanya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan, (Brigham dan Houston 2011), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang (Sartono, 2010:92). Dalam penelitian ini profitabilitas diproksi dengan *Return on Assets (ROA)*. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut.

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aset}$$

Profitabilitas diperlukan agar perusahaan mengetahui bagaimana cara pengukuran laba dengan mengurangi pendapatan atau keuntungan dengan beban atau kerugian selama periode pelaporan. Walaupun demikian masih terdapat banyak kendala dalam pelaksanaannya karena angka yang dihasilkan belum tentu dapat mencerminkan jumlah laba yang sebenarnya (Wild dan Subramanyam, 2010).

Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan utang bersifat sebagai pelengkap. Hal ini bisa dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan

bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aset tetap ditambah aset lain yang sifatnya permanen, sedangkan perusahaan yang sebagian besar asetnya terdiri dari aset lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan utang. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aset terhadap struktur modal suatu perusahaan (Riyanto, 2011:97)

Aset yang digunakan oleh perusahaan untuk keperluan operasionalnya digolongkan menjadi aset tetap dan aset lancar. Aset tetap adalah aset berwujud yang digunakan dalam operasi perusahaan, yang dibeli bukan untuk dijual lagi dalam operasi normal perusahaan dan diharapkan dapat dipakai dalam waktu lebih dari satu tahun. Struktur aset adalah susunan penyajian aset dalam rasio tertentu yang tampak pada neraca sisi debet. Struktur aset suatu perusahaan bergantung pada sifat operasionalnya dalam usaha memperoleh pendapatan. Misalnya, jumlah aset lancar perusahaan jasa perbankan cenderung lebih besar daripada perusahaan manufaktur. Sebaliknya jumlah aset tetap perusahaan perbankan cenderung lebih sedikit daripada perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan karena perusahaan jasa perbankan lebih memerlukan investasi dalam aset lancar daripada aset tetap.

Struktur aset merupakan perbandingan antar aset tetap dengan total aset perusahaan. Penggunaan rasio aset tetap terhadap total aset dikarenakan aset tetap memberikan gambaran mengenai jaminan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang. Skala pengukuran pada variabel ini menggunakan skala rasio dapat dinyatakan dalam persamaan (Weston dan Copeland, 2009:175) berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

Kebanyakan perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modalnya yang permanen yaitu modal sendiri sedangkan utang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Jika pengukuran struktur aset didasarkan pada rasio antara total aset tetap terhadap total aset maka secara teoretis terdapat hubungan yang negatif antara struktur aset dengan struktur modal. Dengan demikian semakin tinggi struktur aset (yang berarti semakin besar aset tetap) maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (modal asing semakin sedikit) dengan kata lain struktur modalnya semakin rendah.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Growth opportunity disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2011). Perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi biasanya lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaannya (Meutia, 2016) dengan harapan para pemegang saham dapat menikmati pertumbuhan tersebut. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi harus banyak mengandalkan modal eksternal perusahaan.

Perusahaan dengan prospek pertumbuhan besar harus menyediakan modal yang dapat mencukupi semua biaya yang keluar dari operasional perusahaan. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan kecil menggunakan lebih banyak utang karena perusahaan tersebut akan membutuhkan dana yang besar untuk tumbuh dan mengembangkan usahanya yang tidak dapat dipenuhi semuanya melalui modal sendiri (Brigham dan Houston, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Seftianne (2011) memperlihatkan *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini juga didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sawitri (2015) serta Meutia (2016). Perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi akan menghadapi

kesenjangan informasi yang tinggi antara manager dan investor luar tentang kualitas proyek investasi perusahaan. Adanya kesenjangan informasi tersebut menyebabkan biaya modal ekuitas saham lebih besar dibanding biaya modal utang karena dipandang dari sudut investor, modal saham dipandang lebih berisiko dibanding utang. Kesenjangan informasi tersebut akan membuat para investor berisyarat negatif tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Implikasinya adalah perusahaan akan cenderung menggunakan utang terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru. Dengan demikian, *growth opportunity* juga berpengaruh terhadap struktur modal.

H₁: *Growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan atau profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki hutang atau pinjaman yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan. Perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Adanya biaya-biaya seperti biaya asimetri informasi dan biaya kebangkrutan pada penggunaan dana eksternal menyebabkan penggunaan dana milik sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap lebih murah. Tingginya profitabilitas perusahaan berarti bahwa laba yang dihasilkan juga tinggi yang mengakibatkan perusahaan memiliki sumber dana internal yang cukup besar sehingga utang perusahaan menjadi lebih sedikit. Selain itu, laba ditahan yang bertambah maka rasio utang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah utang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi biasanya memiliki sumber dana internal berlebih sehingga penggunaan utang secara berlebihan tidak diperlukan (Brigham and Houston, 2011).

Hal ini sesuai dengan esensi *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (*internal funding*). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tertentu perlu mempertimbangkan apakah laba ditahan perusahaan benar-benar mencukupi untuk mendanai perusahaan, sehingga dapat diambil keputusan yang tepat tentang perlu tidaknya mengamil hutang sebagai sumber dananya. Jadi, semakin *profitable* perusahaan maka perusahaan cenderung mengurangi proporsi utangnya (Meutia, 2016). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Struktur aset mencerminkan dua komponen aset secara garis besar dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar adalah uang kas dan aset-aset lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aset tetap adalah aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam perusahaan, tidak dimasukan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa, (Seftianne 2011).

Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan hutang bersifat pelengkap (Riyanto, 2011:232). Hal ini biasa dihubungkan dengan adanya acuan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa

besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aset lain yang sifatnya permanen, sedangkan perusahaan yang sebagian besar asetnya terdiri atas aset lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan utang. Hasil penelitian Utami (2009) dan Astuti (2014) menunjukkan bahwa struktur aktiva secara signifikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016 yang berjumlah 21 perusahaan. Dari populasi tersebut, akan digunakan beberapa perusahaan untuk dijadikan sampel penelitian. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* didapat sampel sebanyak 11 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Growth Opportunity (GOP)

Growth opportunity disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang. *Growth opportunity* pada dasarnya merupakan cerminan dari produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Dalam penelitian ini indikator yang digunakan adalah *Assets Growth* yang artinya merupakan penggambaran atas kenaikan atau penurunan (pertumbuhan) aset setiap tahun.

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{TotalAsset}_t - \text{TotalAsset}_{t-1}}{\text{Total Assets}_{t-1}}$$

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA) yang menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aset untuk menghasilkan laba yang merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total aset. Profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA). ROA dihitung dengan rumus

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

Struktur Aset (SAS)

Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aset tetap, aset tak berwujud, aset lancar, dan aset tidak lancar. Cara mengukurnya adalah dengan perbandingan antara aset tetap dengan total aset.

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

Struktur Modal (DER)

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2011:282). Struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya. Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities (Total Kewajiban)}}{\text{Total Equity (Modal Sendiri)}}$$

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Penelitian ini menggunakan plot probabilitas normal (*Normal probability plot*) untuk menguji kenormalitasan jika penyebaran data (titik) disekitar sumbu diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi Normalitas.

Uji Autokorelasi

Suatu asumsi penting dari model linier adalah bahwa tidak ada autokorelasi atau kondisi yang berurutan diantara gangguan yang masuk dalam persamaan fungsi regresi. Konstanta *Durbin-Watson* (DW) dapat dipergunakan untuk pengujian, apakah terdapat autokorelasi variabel bebas terhadap penyimpangan fungsi gangguan (Ghozali, 2013:96).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Salah satu cara mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan melihat *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut off* yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *Tolerance* < 0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10. (Ghozali, 2013:91)

Uji Heteroskedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi terdapat kesamaan varians dari residu dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain sama, maka disebut homoskedastisitas dan jika varians berbeda disebut heteroskedestisitas

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisa regresi linier berganda adalah suatu prosedur statistik dalam menganalisa hubungan antara variabel satu atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen, (Arikunto, 2009:289), rumus multiple regresinya adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = a + b_1\text{GOP} + b_2\text{ROA} + b_3\text{SAS} + e_i$$

Keterangan:

- DER : Struktur Modal
- GOP : *Growth Opportunity*
- ROA : Profitabilitas
- SAS : Struktur Aset
- b₁, b₂, b₃ : Koefisien Regresi
- a : Konstanta
- e_i : Kesalahan pengganggu

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model Penelitian (Uji F)

Uji f menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau apakah variabel independen tersebut layak atau tidak digunakan sebagai predictor dari variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Jika $\text{Sig F} > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak menunjukkan variabel *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset tidak layak digunakan sebagai predictor. Jika $\text{Sig F} < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima menunjukkan variabel *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset layak digunakan sebagai predictor.

Koefisien Determinasi (R Square)

Semakin besar R^2 berarti semakin tepat persamaan perkiraan regresi linear tersebut dipakai sebagai alat prediksi, karena variasi perubahan variabel terikat yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh perubahan variabel bebas yang terdiri dari *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset.

Uji t

Uji t merupakan pengujian guna mengetahui ada tidaknya pengaruh masing-masing model yang digunakan penelitian terhadap variabel terikat pada tingkat signifikansi yaitu 5 persen. (a) Jika nilai signifikansi Uji t > 0.05 , maka H_0 diterima menunjukkan variabel *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal; (b) Jika nilai signifikansi Uji t < 0.05 , maka H_0 ditolak yang menunjukkan variabel *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas yang telah dilakukan dengan menggunakan kolmogorof smirnov sebagai berikut:

Tabel 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	59,57063901
Most Extreme Differences	Absolute	,079
	Positive	,079
	Negative	-,079
Kolmogorov-Smirnov Z		,587
Asymp. Sig. (2-tailed)		,880

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan pada tabel 1 dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar $0,880 > 0,050$, sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan

bahwa data tersebut telah berdistribusi normal sehingga layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Pengujian yang telah dilakukan didapat *Durbin-Watson* sebesar 1,738 dengan $N = 55$ dan $k = 3$, taraf signifikansi yang digunakan (α) adalah 5% diperoleh $d_L = 1,452$ dan $d_U = 1,681$ serta $4 - d_U = 2,319$ dan $4 - d_L = 2,548$ yang dilihat dari tabel statistik *Durbin-Watson*.

Adapun kriteria pengujiannya adalah nampak dalam tabel berikut:

Tabel 2
Batas-batas Daerah Test Durbin Watson

Distribusi	Interpretasi
$DW < 1,452$	Autokorelasi positif
$1,452 \leq DW < 1,681$	Daerah keragu-raguan/inconclusif
$1,681 \leq DW < 2,319$	Tidak ada autokorelasi
$2,319 \leq DW < 2,548$	Daerah keragu-raguan/inconclusif
$DW \geq 2,548$	Autokorelasi negative

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 2 dapat disimpulkan bahwa nilai *test Durbin-Watson* berada pada daerah nonautokorelasi sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan penelitian tidak terjadi gangguan autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas yang telah dilakukan nampak pada tabel 3 sebagai berikut :

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

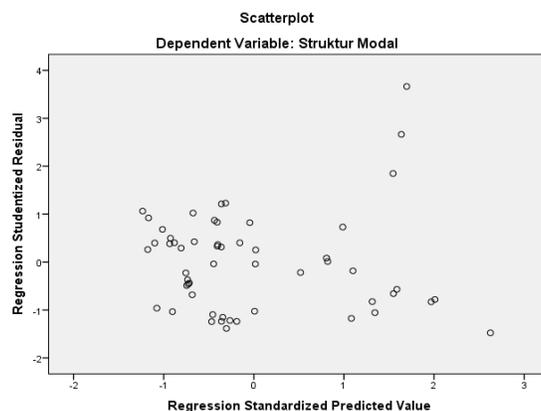
Variabel	Nilai Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Growth Opportunity</i>	0,988	1,012	Tidak terjadi multikolinearitas
Profitabilitas	0,988	1,012	Tidak terjadi multikolinearitas
Struktur Aset	0,996	1,004	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 3 nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF tidak lebih dari 10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen maka model regresi dapat dikatakan terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas yang telah dilakukan nampak pada gambar 1 sebagai berikut:



Sumber: data sekunder diolah, 2018

Gambar 1

Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Dilihat dari grafik *scatterplot* diatas dapat diketahui bahwa varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukkan dengan nilai yang tidak sama antar satu varians dari residual, titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian regresi yang telah dilakukan diperoleh hasil seperti pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Rekapitulasi Hasil Uji Regression

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Sig.	r
<i>Growth Opportunity</i>	0,143	0,761	
Profitabilitas	1,090	0,129	
Struktur Aset	0,865	0,011	
Konstanta	54,101		
Sig. F	0.038		
R	0.389		
R ²	0,151		

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari data Tabel 4 persamaan regresi yang didapat adalah $DER = 54,101 + 0,143GOP + 1,090ROA + 0,865SAS$. Dari peresamaan ini dapat diuraikan; 1) nilai konstanta (a) adalah 54,101 menunjukkan bahwa jika variabel independen yang terdiri dari *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset tidak ada perubahan atau sebesar 0, maka variabel struktur modal perusahaan *food and beverages* sebesar 54,101; 2) koefisien dari variabel *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset menunjukkan hubungan positif terhadap struktur modal.

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model Penelitian (Uji F)

Uji kelayakan model penelitian digunakan untuk menguji variabel dalam penelitian yang terdiri dari *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset layak atau tidak digunakan sebagai *predictor* struktur modal. Dalam penelitian ini uji kelayakan menggunakan uji F.

Hasil pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan uji F seperti pada tabel sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Uji Kelayakan Modal Penelitian

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	34099,461	3	11366,487	3,025	,038 ^b
Residual	191627,696	51	3757,406		
Total	225727,157	54			

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Struktur Aset, *Growth Opportunity*, Profitabilitas

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 5 diperoleh hasil tingkat signifikan uji F = 0,038 < 0.05 (*level of signifikan*), maka H₀ ditolak dan H₁ diterima, yang menunjukkan pengaruh variabel bebas yang terdiri dari *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset layak digunakan sebagai prediktor struktur modal. Kondisi ini memperlihatkan naik turunnya struktur aset dapat diprediksi oleh ketiga variable bebas tersebut.

Koefisien Korelasi dan Determinasi

Koefisien korelasi berganda digunakan untuk mengukur keeratan hubungan secara simultan model yang digunakan dalam penelitian yaitu *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset dengan struktur modal pada perusahaan *food and beverages*. Sedangkan koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar prosentase kontribusi yang diberikan oleh model penelitian tersebut terhadap struktur modal.

Dari perhitungan yang telah dilakukan tingkat koefisien korelasi dan determinasi berganda sebagai berikut :

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Korelasi Dan Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,389 ^a	,151	,101	61,29768	1,738

a. Predictors: (Constant), *Growth Opportunity*, Profitabilitas, Struktur Aset

b. Dependent Variable : Struktur Modal

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 6 diperoleh nilai R *square* (R²) sebesar 0,151. Hasil ini memperlihatkan kontribusi atau sumbangan yang diberikan oleh *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset secara bersama-sama terhadap struktur modal sebesar 15,1%. Sedangkan sisanya (100 % - 15,1 % = 84,9 %) dikontribusi oleh faktor lainnya.

Koefisien korelasi berganda digunakan untuk mengukur keeratan hubungan secara simultan antara model yang digunakan dalam penelitian terdiri atas *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset secara bersama-sama terhadap struktur modal. Koefisien korelasi berganda ditunjukkan dengan (R) sebesar 0,389 atau 38,9% yang menunjukkan bahwa hubungan antara model yang digunakan dalam penelitian tersebut terhadap struktur modal adalah cukup erat.

Uji t

Dalam penelitian ini pengujian hipotesis menggunakan uji t yaitu menguji koefisien regresi secara parsial untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas yang terdiri dari *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset mempunyai pengaruh terhadap variabel struktur modal.

Hasil pengujian yang telah dilakukan tampak dalam tabel berikut.

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	54,101	20,207		2,677	,010
<i>Growth Opportunity</i>	,143	,468	,040	,305	,761
Profitabilitas	1,090	,706	,200	1,544	,129
Struktur Aset	,865	,329	,340	2,629	,011

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 7 dapat dijelaskan masing-masing pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset sebagai berikut:

Pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal

Hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh tingkat signifikan variabel *growth opportunity* sebesar $0,761 > \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Hasil ini menunjukkan pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia adalah tidak signifikan.

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh tingkat signifikan variabel profitabilitas sebesar $0,129 > \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Hasil ini menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia adalah tidak signifikan.

Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal

Hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh tingkat signifikan variabel struktur aset sebesar $0,011 < \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Hasil ini menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia adalah signifikan.

Koefisien Determinasi Partial

Koefisien determinasi parsial ini digunakan untuk mengetahui faktor manakah yang paling berpengaruh dari model yang digunakan dalam penelitian terdiri dari *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur aset terhadap struktur modal.

Hasil pengujian yang telah dilakukan tingkat koefisien determinasi masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 8
Koefisien Korelasi dan Determinasi Parsial

Variabel	r	r ²
<i>Growth Opportunity</i>	0,043	0,0018
Profitabilitas	0,211	0,0447
Struktur Aset	0,346	0,1194

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 8 dapat dijelaskan seberapa besar determinasi dari masing-masing variabel tersebut terhadap struktur modal: (a) Koefisien determinasi parsial variabel *growth opportunity* sebesar 0,0018 yang memperlihatkan besarnya kontribusi variabel tersebut; terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia sebesar 0,18%. (b) Koefisien determinasi parsial variabel profitabilitas sebesar 0,0447 yang memperlihatkan besarnya kontribusi variabel tersebut terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia sebesar 4,47%; (c) Koefisien determinasi parsial variabel struktur aset sebesar 0,1194 yang memperlihatkan besarnya kontribusi variabel tersebut terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia sebesar 11,94%.

Dari hasil tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh yang dominan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia adalah tingkat struktur aset karena mempunyai koefisien determinasi partialnya paling besar.

Pembahasan

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian memperlihatkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ketidaksignifikanan dalam penelitian ini dimungkinkan karena dana internal yang dimiliki perusahaan telah tersedia sehingga kebutuhan akan dana dari luar dalam bentuk hutang tidak diperlukan. Hasil ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari intern (laba ditahan) terlebih dahulu. Karena sumber pendanaan intern memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan sumber pendanaan ekstern yang memiliki risiko atas bunga dan biaya-biaya lain yang harus dikeluarkan. Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ridloah, (2010), Zuliani (2014), serta Astuti (2014) yang memperlihatkan *growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian memperlihatkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Ketidaksignifikanan dalam penelitian ini dimungkinkan karena perusahaan lebih menyukai pendanaan dari internal yang bersumber dari keuntungan yang diperoleh dari perusahaan. Disamping itu manajemen perusahaan lebih menyukai menerbitkan saham baru dalam memperoleh dana. Hasil ini sejalan dengan teori *pecking order*, sumber dana dari dalam berupa laba ditahan lebih cenderung dipilih oleh perusahaan dari pada sumber dana dari luar berupa utang untuk memenuhi struktur modalnya. Jika sumber dana ini tidak dapat mencukupi kebutuhan perusahaan maka sumber dana dari luar berupa utang yang pertama disarankan setelah itu baru penerbitan saham baru. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Seftianne (2011) menemukan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian selanjutnya menunjukkan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi struktur aset akan semakin meningkatkan struktur modal. Perusahaan yang sebagian besar asetnya berasal dari aset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang. Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aset tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan. Aset berwujud yang semakin besar akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih tinggi, sehingga dengan mengasumsikan semua faktor lain konstan, perusahaan akan meningkatkan hutang untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan hutang. Hasil ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ridloah (2010), Seftianne (2011) serta Zuliani (2014) justru memperlihatkan tidak adanya pengaruh signifikan antara struktur aset dengan struktur modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) hasil pengujian memperlihatkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kondisi ini dimungkinkan karena dana internal yang dimiliki perusahaan telah tersedia sehingga kebutuhan akan dana dari luar dalam bentuk hutang tidak diperlukan. Manajemen lebih menyukai sumber pendanaan intern memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan sumber pendanaan ekstern yang memiliki risiko atas bunga dan biaya-biaya lain yang harus dikeluarkan; (2) hasil pengujian selanjutnya memperlihatkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Kondisi dapat dimungkinkan karena manajemen perusahaan lebih menyukai menerbitkan saham baru dalam memperoleh dana untuk mencukupi kebutuhan perusahaan setelah sumber dana dari luar berupa utang; (3) hasil pengujian terakhir memperlihatkan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aset tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan saat ini masih memiliki banyak kekurangan dan keterbatasan, diantaranya: (1) Penelitian yang dilakukan hanya menggunakan 3 variabel saja di dalam struktur modal yaitu *growth opportunity*, profitabilitas, dan struktur aset; (2) Penelitian hanya mengambil sebanyak 55 sampel dari 11 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI; (3) Sedikitnya jumlah sampel yang diambil karena keterbatasan tenaga peneliti.

Saran

Berdasarkan pembahasan di atas dapat disarankan: (1) manajemen perlu membatasi jumlah hutang yang diperoleh dari sumber eksternal agar tidak terlalu besar dengan menerbitkan saham baru sebagai sumber dananya. Hutang yang terlalu memperlihatkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tidak baik karena akan memberikan beban yang besar bagi perusahaan; (2) dalam memutuskan besarnya hutang yang bersumber dari pihak eksternal hendaknya memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga didapat besarnya struktur modal yang sesuai guna mendapatkan struktur modal yang optimal bagi perusahaan; (3) melakukan efisiensi biaya sehingga laba yang tersedia cukup untuk membayar bunga sebagai balas jasa atas dana yang dipinjamnya, guna mempertahankan

dan tetap dapat memiliki citra atau reputasi yang baik di mata kreditur; (4) Bagi penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian lebih lanjut berkaitan dengan struktur modal dengan menambah jumlah sampel, periode pengamatan serta variabel misalnya ukuran perusahaan serta defisit pembelanjaan internal agar didapat hasil yang lebih representatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S. 2009. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan*. Penerbit Rineka Cipta. Jakarta.
- Astuti. R. P. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Size, Growth Opportunity, Likuiditas dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Bank (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di BEI Tahun 2009-2013). *Jurnal Perspektif Bisnis* (1)1.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS*. Edisi Ketujuh. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Indrajaya G. dan E. Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* (6)2.
- Meutia. T. 2016. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan* (5)2.
- Pratiwi. D. P. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* (6)2.
- Ridloah. S. 2010. Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik Pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen* (1)2.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono. A. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sawitri, Y. R. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen* (4)5.
- Seftianne. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* (13)1.
- Utami, E. S. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Fenomena* (39)47.
- Wahyuni. I. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* (6)7.
- Weston, J. F. dan E. T. Copeland. 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jilid 2. Terjemahan Yohanes Lamarto. Erlangga. Jakarta.
- Wild, J. J. dan K. R. Subramanyam. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Zuliani. S. 2014 Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* (3)7.