

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN

Dithya Kusuma Sansoethan
dithyakusuma@gmail.com
Bambang Suryono

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to test both simultaneously and partially the influence of profitability, asset structure, asset growth, firm size, and liquidity to the capital. The samples are 11 food and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014 periods and these companies have been selected by using purposive sampling. The result of the research shows that the regression models of this research have met the requirement that there are no symptoms of i.e.: heteroscedasticity, multicollinearity, and correlation and the data has been normally distributed. The result of the research shows that simultaneously profitability, asset structure, asset growth, firm size, and liquidity have significant influence to the capital structure, and the magnitude of the influence is 41%. Meanwhile, the result of partial research shows that from these five variables i.e.: profitability, asset structure, asset growth, firm size, and liquidity, there are two variables which have significant influence to the capital structure i.e.: asset structure and liquidity whereas profitability, asset growth, and firm size do not have any significant influence to the capital structure.

Keywords: Profitability, Asset, Firm Size, Liquidity, Capital Structure

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara simultan maupun parsial pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal. Sampel penelitian terdiri dari 11 perusahaan yang dipilih secara *purposive sampling* dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 sampai dengan 2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi penelitian ini telah memenuhi syarat yakni tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan korelasi serta data yang digunakan berdistribusi normal. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dengan besarnya pengaruh yang diperoleh sebesar 41,1%. Sedangkan hasil uji secara parsial menunjukkan dari kelima variabel yang digunakan yaitu profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah variabel struktur aset dan likuiditas, sedangkan variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata Kunci: Profitabilitas, Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Struktur Modal

PENDAHULUAN

Keberadaan sebuah perusahaan tengah mengalami persaingan yang sangat ketat dalam peta perekonomian di era modern seperti sekarang ini. Baik itu pesaing perusahaan yang berasal dari dalam negeri maupun yang berasal dari luar negeri yang memiliki banyak modal. Kondisi seperti ini menuntut perusahaan agar menentukan strategi untuk menghadapi dan menyikapi persaingan tersebut dengan cepat dan tepat. Perusahaan yang sedang berkembang baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar tidak akan terlepas dari masalah pendanaan. Seberapa besar kemampuan perusahaan tersebut dapat menangani kebutuhan dana yang akan digunakan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan, seperti pencapaian laba maksimal, meningkatkan nilai perusahaan, dan juga tingkat kemakmuran

pemilikinya. Tidak terkecuali bagi perusahaan makanan dan minuman akan menghadapi tingginya persaingan dari perusahaan lain dalam industri tersebut. Mengapa demikian? Hal ini dikarenakan semakin banyak produk-produk makanan dan minuman yang berdatangan sehingga menyebabkan semakin banyak jenis produk makanan dan minuman yang ada. Untuk itu perusahaan dituntut mempertahankan dan memajukan kegiatan usahanya.

Banyak hal yang dapat dilakukan oleh perusahaan saat ini dalam menghadapi persaingan, seperti membuat inovasi baru pada produknya untuk meningkatkan daya saing, melakukan perluasan usaha, meningkatkan kualitas sumber daya manusia, dan sebagainya. Namun dari semua hal yang dilakukannya itu, dana yang dibutuhkan tidaklah sedikit. Pemenuhan kebutuhan dana dapat dilakukan dengan pendanaan internal maupun eksternal. Sumber dana internal, yaitu sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang tidak dibagikan atau laba yang ditahan di dalam perusahaan. Makin besar dana intern yang berasal dari laba ditahan akan semakin memperkuat posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di waktu-waktu mendatang. Laba ditahan ini dapat digunakan oleh perusahaan sebagai cadangan untuk menghadapi kerugian yang timbul di masa datang, untuk melunasi hutang perusahaan, untuk menambah modal kerja ataupun untuk ekspansi perusahaan di masa datang.

Selain sumber dana dari internal, sumber dana yang lain adalah sumber eksternal, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik atau penerbitan saham baru, penjualan obligasi, dan kredit dari bank. Penetapan sumber dana dianggap penting karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki tingkat risiko yang berbeda-beda. Untuk itu manajer keuangan diharapkan mampu menerapkan pemilihan alternatif sumber dana yang paling tepat. Dalam hal ini, perusahaan perlu mempertimbangkan apakah dananya dipenuhi dari modal sendiri, hutang, atau kombinasi keduanya.

Perusahaan perlu mempertimbangkan keseimbangan dalam menentukan struktur modalnya. Ketepatan dalam pemilihan modal akan mampu menghasilkan struktur modal yang optimal. Yang dimaksud dengan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang optimal dapat berubah kapan saja, hal tersebut dapat mempengaruhi biaya modal. Dampak dari perubahan biaya modal tersebut akan mempengaruhi keputusan anggaran modal dan harga saham perusahaanpun ikut terpengaruhi. Suatu perusahaan yang memiliki struktur modal yang buruk, dilihat dari tingginya hutang yang dimiliki sehingga memberikan beban berat kepada perusahaan tersebut.

Menurut Myers (dalam Hakim, 2013:24), yang mengemukakan teori struktur modal yang dikenal dengan *balance theory* berkaitan dengan pengaruh hutang maka *balancing* menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditentukan dengan penambahan hutang, hutang memiliki manfaat dan biaya perimbangan antara manfaat dan biaya, inilah yang mengantarkan pada struktur modal optimal. Hutang menguntungkan perusahaan karena pembayaran bunga diperhitungkan sebagai biaya dan mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga jumlah pajak yang dibayar perusahaan berkurang. Hutang selain mempunyai segi positif, juga mempunyai segi negatif yaitu meningkatkan peluang untuk bangkrut dengan segala aspeknya.

Perkembangan sektor perekonomian yang mendukung kelancaran aktivitas ekonomi, khususnya sektor makanan dan minuman di Indonesia sangat menarik untuk dicermati. Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu sektor yang diminati oleh para investor, alasannya adalah industri makanan dan minuman akan tetap hidup dan paling tahan terhadap krisis dibandingkan dengan sektor lainnya, sebab dalam kondisi krisis konsumen atau masyarakat akan tetap membutuhkan makanan dan minuman dengan kata lain masyarakat akan tetap memenuhi kebutuhan pokoknya. Dengan semakin banyak

pendirian perusahaan makanan dan minuman diharapkan dapat memberi prospek yang menguntungkan dalam memenuhi kebutuhan masyarakat.

Banyak penelitian yang dilakukan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Namun dari beberapa penelitian terdahulu ada ketidakkonsistenan hasil penelitian, dimana ada variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan pada penelitian lainnya variabel tersebut tidak memiliki pengaruh.

Penelitian-penelitian yang dilakukan mengenai struktur modal antara lain dilakukan oleh Firnanti (2011) yang menggunakan lima variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan aktiva. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan *time interest earned* serta pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan untuk ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Nugrahani dan Sampurno (2012) menggunakan lima variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan variabel pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yovin dan Suryantini (2012). Yovin dan Suryantini (2012) menggunakan tiga variabel independen sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu struktur aktiva, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Melalui hasil penelitian para ahli mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian ulang dengan mengambil lima faktor yaitu profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Motivasi dilakukan penelitian ini adalah untuk menguji seberapa besar pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Dengan mengetahui bagaimana faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dapat membantu perusahaan makanan dan minuman di dalam menentukan pemenuhan dana yang seharusnya dilakukan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Penelitian ini juga menggunakan sampel dan periode penelitian yang berbeda yaitu pada tahun 2010 sampai dengan 2014. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Objek penelitian adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 sampai dengan 2014.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan antara hutang dengan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan (Husnan, 2002). Suatu perusahaan harus dapat menyediakan modal yang cukup ketika kegiatan operasional perusahaan meningkat dan sekaligus dapat mengatasi modal ketika aktifitas perusahaan sedang menurun. Modal dapat diperoleh dari hasil operasi perusahaan maupun dari luar. Kegagalan dalam memperoleh modal akan menghambat kegiatan operasional perusahaan. Menurut Rodoni dan Nasaruddin (2007:45), struktur modal adalah sesuatu yang berkaitan dengan struktur pembelanjaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang dan modal sendiri. Berdasarkan beberapa pengertian struktur modal tersebut, penulis dapat menyimpulkan bahwa struktur modal adalah komposisi pendanaan permanen jangka panjang yang digunakan untuk

memenuhi kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari hutang jangka panjang dan modal sendiri (saham biasa, saham preferen dan laba ditahan).

Komponen Struktur Modal

Berdasarkan definisi struktur modal yang telah disebutkan di atas, dapat diambil beberapa komponen struktur modal. Komponen yang menjadi penyusunan dalam komposisi struktur modal terdiri dari hutang jangka panjang, saham biasa, saham preferen dan laba ditahan.

Hutang jangka panjang adalah hutang jangka waktunya adalah panjang umumnya lebih dari sepuluh tahun (Riyanto, 2000:238). Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan. Komponen-komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari: (a) Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan), (b) Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal Sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya (Riyanto, 2000:240). Modal sendiri berasal dari sumber internal maupun eksternal, sumber internal didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan berupa laba ditahan, sedangkan sumber ekstern berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Komponen modal sendiri terdiri dari: (a) Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor. Dari sudut pandang perusahaan, modal saham mencerminkan pihak yang menanggung risiko perusahaan dan ketidakpastian yang diakibatkan oleh kegiatan perusahaan, dan memperoleh imbalan sebagai konsekuensinya. Imbalan tersebut berupa kenaikan harga saham dan dividen yang dibayarkan. Pemegang saham biasa akan mendapat pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan, dan kalau perusahaan mengalami kerugian, maka pemegang saham tidak akan mendapat dividen, (b) Saham preferen yaitu saham yang memberikan dividen yang tetap besarnya. Pemegang saham preferen mempunyai beberapa preferensi tertentu diatas pemegang saham biasa, yaitu terutama dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan perusahaan, dan (c) Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayar sebagai dividen. Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibagikan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan.

Tujuan Manajemen Struktur Modal

Warsono (2003:238) menyatakan bahwa penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber pembelanjaan permanen, sehingga mampu memaksimalkan harga saham perusahaan.

Myers dan Donaldson (dalam Hakim, 2013:24), teori tentang asimetri informasi (*asymmetric information theory*) menjelaskan bahwa manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai pemegang saham saat ini maka ada kecenderungan bahwa: jika perusahaan mempunyai prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan, dan jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

Dengan menggunakan prinsip keamanan, Riyanto (2008:293) menyatakan bahwa dalam mencari struktur modal yang optimal, perlu mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif. Dalam aturan struktur finansial konservatif vertikal, menghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun jangan mempunyai jumlah hutang besar daripada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain tingkat hutang jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminan (modal sendiri).

Dalam rangka mencapai tujuan manajemen struktur modal tersebut, mekanisme yang dapat dilakukan adalah dengan menciptakan bauran pembelanjaan sehingga dapat meminimum biaya modal dan memaksimum nilai perusahaan. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara hutang dan modal sendiri.

Teori Struktur Modal

Agency Theory, teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Jensen dan William (dalam Horne dan Wachowicz, 2007:482) berpendapat bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai milik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Telah diketahui bahwa para manajer mungkin memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori agensi (Brigham dan Houston, 2006:26). Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan (Mamduh, 2003). Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Menurut teori ini, semakin tidak stabil pendapatan perusahaan dan semakin besarnya profitabilitas mengalami kebangkrutan, maka masalah yang berhubungan dengan hutang semakin besar.

Trade-off Theory, teori ini mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Teori ini menjelaskan sebuah perusahaan yang struktur modalnya tanpa menggunakan hutang dengan keseluruhan menggunakan hutang adalah perusahaan yang dalam keadaan buruk. Perusahaan tanpa menggunakan hutang dalam modalnya akan membayar pajak yang lebih besar daripada perusahaan yang menggunakan hutang. Hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dengan menggunakan hutang akan lebih besar dibanding perusahaan tanpa menyertakan hutang dalam modalnya. Perusahaan dengan modal keseluruhan hutang dikatakan buruk karena dalam setiap hutang terdapat bunga hutang yang dibayarnya. Dengan keseluruhan hutang dalam modal perusahaan, dalam setiap keuntungan perusahaan tersebut akan menggunakan labanya untuk membayar bunga. Tentu keadaan tersebut tidak menguntungkan bagi sebuah perusahaan. Perusahaan dapat melakukan perhitungan mengenai struktur modal optimal dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya yang akan muncul. *Trade-off theory* pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan hutang yang lebih besar karena lebih tidak berisiko bagi para pemberi hutang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas hutang yang lebih besar. Brigham dan Houston

(2011:183) menjelaskan mengenai ringkasan teori pertukaran (*trade-off theory*) adalah adanya fakta bahwa bunga yang dibayar sebagai beban pengurangan pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung, perusahaan membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak.

Pecking Order Theory, teori ini disebut sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey dan Myers dalam Husnan, (1996:324-325): (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan), (b) Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis, (c) Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas untuk menjual sekuritas yang dimiliki, dan (d) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing*, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri) (Kaaro, 2003 dalam Adiyana dan Ardiana, 2014:16).

Asymmetric Information Theory atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2006:35), adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Keadaan ini memungkinkan para manajer menggunakan informasi yang diketahuinya untuk mengambil keputusan, khususnya keputusan pendanaan perusahaan. Dalam *asymmetric information theory*, menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap lebih tertutup atau terbukanya perusahaan untuk membagi informasi kepada pihak luar. Perusahaan kecil menganggap bahwa membagi informasi kepada pihak pemberi pinjaman atau modal membutuhkan biaya yang besar. Hal ini menghambat penggunaan pendanaan eksternal dan meningkatkan kecenderungan bagi perusahaan kecil untuk menggunakan modal perusahaan.

Signaling Theory, menurut Brigham dan Houston (2006:39), *signal* atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga saham akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberi isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur permodalan banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Faktor - faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:42), yaitu antara lain stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman

dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Sedangkan menurut Riyanto (2008:296) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu tingkat bunga, stabilisasi dari *earnings*, susunan dari aset, kadar risiko dari aset, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan. Akan tetapi dalam penelitian ini hanya beberapa faktor yang diteliti bagaimana pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan, seperti profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan hutang untuk membiayai investasi. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan untuk memperoleh sebagian besar pendapatan dari dana internal. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai kecenderungan pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan demikian, tingkat profitabilitas akan berpengaruh terhadap struktur modal.

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan struktur aset yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* lebih besar daripada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Berdasarkan pada *trade-off theory*, struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin banyak aset suatu perusahaan berarti semakin banyak *collateral assets* untuk bisa mendapat sumber dana eksternal berupa hutang. Hal ini karena pihak kreditor akan meminta *collateral assets* sebagai pembayaran hutang.

H₂: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Signaling theory, menyatakan bahwa perusahaan dapat mengkomunikasikan prospek pertumbuhan yang baik di masa depan dengan menggunakan hutang. Namun perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor luar. Adanya kesenjangan informasi tersebut menyebabkan biaya modal saham lebih besar dibanding biaya modal hutang karena dari sudut pandang investor, modal saham dipandang lebih berisiko dibanding hutang. Dengan demikian, menurut *signaling theory*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung menggunakan tingkat hutang yang lebih besar dalam struktur modal.

H₃: Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Asymmetric information theory menyatakan bahwa perusahaan besar mempunyai tingkat kesenjangan informasi yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar akan mendapat perolehan biaya ekuitas yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar akan cenderung lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan perusahaan kecil. Namun, perusahaan dengan ukuran besar akan mempunyai akses yang lebih besar mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditor akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan industri.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

H₅: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 sampai dengan 2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sahamnya aktif diperdagangkan dari tahun 2010 sampai dengan 2014, (2) Perusahaan makanan dan minuman yang mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2010 sampai dengan 2014, (3) Perusahaan makanan dan minuman yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, dan (4) Perusahaan makanan dan minuman yang memiliki laba bersih berturut-turut dari tahun 2010 sampai dengan 2014.

Tabel 1
Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan 2014	16
Perusahaan makanan dan minuman yang tidak mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap dari tahun 2010 sampai dengan 2014	(5)
Sampel akhir	11

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Diolah)

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan pengambilan data sekunder yang didapat dari Pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya dan dari *idx.co.id*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain atau variable independen. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.

Struktur modal didefinisi sebagai rasio total hutang jangka panjang dengan total modal sendiri. Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah hutang jangka panjang yang diberikan para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Dalam hal ini, seberapa besar tingkat penggunaan hutang jangka panjang dibanding modal sendiri dalam memenuhi kebutuhan dana.

Rasio struktur modal dapat dihitung:

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini terdapat lima variabel yang digunakan adalah:

a. Profitabilitas

Profitabilitas didefinisikan sebagai suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pengukuran yang digunakan untuk mengetahui profitabilitas ini adalah *Return on Assets* (ROA). ROA adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva.

Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aset}}$$

b. Struktur Aset

Struktur aset didefinisikan sebagai penentuan seberapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik itu aset tetap maupun aset lancar.

Rumus yang digunakan untuk menghitung struktur aset adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

c. Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai selisih antara jumlah aset periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan aset periode sebelumnya.

Pertumbuhan aset dapat dihitung dengan rumus:

$$G = \frac{A_t - A_{t-1}}{A_{t-1}}$$

Keterangan: G = pertumbuhan aktiva
 A_t = Total Aktiva periode t
 A_{t-1} = Total Aktiva untuk periode t - 1

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) didefinisikan sebagai ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai logaritma natural (*Ln*) dari total aset, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = Ln(\text{Total Aset})$$

e. Likuiditas

Likuiditas didefinisikan sebagai rasio lancar guna mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk segera menyelesaikan hutang jangka pendek dengan aset lancar yang dimilikinya.

Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio lancar adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut:

$$SM = \alpha + \beta_1 P + \beta_2 SA + \beta_3 PA + \beta_4 UP + \beta_5 L + e$$

Keterangan: SM = Struktur Modal

α = Konstanta
 β = Koefisien Regresi
 P = Profitabilitas
 SA = Struktur Aset
 PA = Pertumbuhan Aset
 UP = Ukuran Perusahaan
 L = Likuiditas
 e = Error

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2006:110). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Menurut Santoso (2001:214), deteksi normalitas dengan melibatkan penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik, dasar pengambilan keputusan: (a) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, (b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel dependen sama dengan nol (Ghozali, 2006:91). Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko (Santoso, 2001:206), adalah: (a) Mempunyai nilai VIF disekitar angka 1, (b) Mempunyai angka TOLERANCE mendekati 1, dan (c) Koefisien korelasi antar variabel independen harus lemah (di bawah 0,5).

Uji korelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2006:96). Deteksi adanya autokorelasi bisa dilihat pada tabel *Durbin-Waston* (Santoso, 2001:218), secara umum bisa diambil patokan sebagai berikut: (a) Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif, (b) Angka D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi, dan (c) Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi tidak terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006:105). Menurut Santoso (2001:210), deteksi adanya heteroskedastisitas adalah deteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik. Dimana sumbu Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y_{prediksi} - Y_{sesungguhnya}$) yang telah di *studentized*. Dasar pengambilan keputusan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah sebagai berikut: (a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas, (b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat. Tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik (Ghozali, 2006:83).

Pengujian Kelayakan Model (Uji F)

Uji F merupakan uji model yang menunjukkan apakah model regresi fit untuk diolah lebih lanjut. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang

dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Kuncoro, 2001:98). Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$), ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai signifikansi $f > 0,05$ maka koefisien regresi tidak signifikan. Ini berarti bahwa kelima variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, (b) Jika nilai signifikansi $f < 0,05$ maka koefisien regresi signifikan. Ini berarti kelima variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006:84). Adapun kriteria untuk mengetahui variabel-variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen yaitu digunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$ atau 5%. Hasil Uji t pada output SPSS dapat dilihat pada tabel *Coefficients* yang menunjukkan variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen jika *p-value* (pada kolom Sig) pada masing-masing variabel independen \leq *level of significant* yang ditentukan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Hasil Penelitian

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberi informasi mengenai deskripsi dari variabel yang digunakan dalam penelitian. Informasi tersebut disajikan dari nilai minimum, maximum, rata-rata (*mean*), dan deviasi standar. Dalam penelitian ini analisis deskriptif dilakukan pada variabel struktur modal, profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Pengolahan data dilakukan menggunakan program SPSS 20.0 untuk memperoleh hasil yang mampu menjelaskan variabel-variabel yang diteliti. Statistik deskriptif dari masing-masing variabel disajikan dalam tabel 1 berikut.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif Sebelum Transformasi
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	55	,20	2,49	,9560	,53626
P	55	,02	,67	,1464	,14678
SA	55	,14	,82	,4760	,16417
PA	55	-,07	,82	,2062	,18329
UP	55	12,66	29,96	22,7105	6,11331
L	55	,51	6,33	2,0624	1,22764
Valid N (listwise)	55				

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan statistik deskriptif pada tabel 2 di atas, dapat dilihat bahwa Jumlah observasi (N) yang diteliti yaitu sebanyak 55 observasi yang terdiri atas perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 sampai tahun 2014. Struktur modal memiliki nilai minimum sebesar 0,20 dan nilai maksimum sebesar 2,49. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,9560 dengan deviasi standar sebesar 0,53626. Profitabilitas (P) memiliki nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maksimum sebesar 0,67. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,1464 dengan deviasi standar sebesar 0,14678. Struktur aset memiliki nilai minimum sebesar 0,14 dan nilai maksimum sebesar 0,82. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,4760 dengan deviasi standar 0,16417. Pertumbuhan aset memiliki nilai minimum sebesar -0,07 dan nilai maksimum sebesar 0,82. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,2062 dengan

deviasi standar 0,18329. Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 12,66 dan nilai maksimum sebesar 29,96. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 22,7105 dengan deviasi standar 6,11331. Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,51 dan nilai maksimum sebesar 6,33. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 2,0624 dengan deviasi standar 1,22764.

Uji Asumsi Klasik

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat jika nilai VIF < 10 dan mempunyai nilai *tolerance* > 0,10 maka tidak ada multikolinearitas.

Tabel 3
Nilai *Variance Inflation Factor* dan Nilai *Tolerance* Coefficients^a

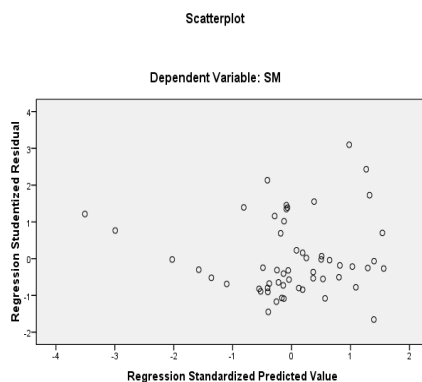
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
LnP	,757	1,321
SA	,506	1,976
PA	,832	1,202
UP	,791	1,265
L	,515	1,941

a. Dependent Variabel: SM

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 3 hasil uji multikolinearitas di atas, diketahui nilai VIF dari variabel profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas berada di bawah angka 10. Demikian juga untuk nilai *tolerance*, kelima variabel semuanya lebih besar dari 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan grafik *scatterplot*. Hasil pengujian heteroskedastisitas disajikan sebagai berikut.



Gambar 1

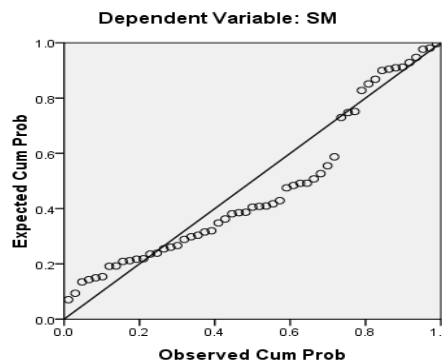
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik *Scatterplot*

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan gambar 1, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu *Regression Studentized Residual*. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas (independen) mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk melihat apakah variabel terikat (dependen) dan variabel bebas (independen) mengikuti *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual*. Apabila residual menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hasil pengujian disajikan sebagai berikut.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2

Hasil Uji Normalitas Data setelah Transformasi

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan gambar 2 di atas terlihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi secara normal meskipun sedikit titik yang menyimpang dari garis diagonal.

Uji Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan dengan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik tidak menunjukkan adanya gejala autokorelasi. Pendeteksian ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai *Durbin-Watson*. Jika nilai *Durbin-Watson* yang dihasilkan berada antara -2 hingga +2 berarti tidak terjadi gejala autokorelasi (Santoso, 2001:218). Hasil pengujian disajikan sebagai berikut.

Tabel 4

Hasil Uji Autokorelasi dengan Uji *Durbin Watson*
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,641 ^a	,411	,351	,43208	1,373

a. Predictors: (Constant), L, UP, PA, P, SA

b. Dependent Variable: SM

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 4 di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,373 yang terletak di antar -2 dan +2 atau terletak di daerah tidak ada autokorelasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut.

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,509	,450		5,576	,000
	LnP	,009	,084	,014	,113	,911
	SA	-1,366	,503	-,418	-2,713	,009
	PA	,464	,352	,159	1,319	,193
	UP	-,011	,011	-,130	-1,051	,298
	L	-,349	,067	-,798	-5,224	,000

a. Dependent Variable: SM

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 5 di atas, hasil analisis regresi dapat diketahui persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$SM = 2,509 + 0,009LnP - 1,366SA + 0,464PA - 0,011UP - 0,349L + e$$

Hasil dari persamaan regresi berganda di atas dapat disimpulkan bahwa konstanta sebesar 2,509 menyatakan bahwa jika variabel profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas dianggap konstan, maka struktur modal adalah sebesar 2,509. Koefisien regresi LnP sebesar 0,009 menunjukkan bahwa arah hubungan positif antara profitabilitas terhadap struktur modal, hal ini berarti setiap penambahan nilai profitabilitas sebesar satu satuan maka struktur modal akan naik sebesar 0,009 dengan asumsi variabel yang lain konstan. Koefisien regresi SA sebesar -1,366 menunjukkan bahwa arah hubungan negatif antara struktur aset terhadap struktur modal, hal ini berarti jika variabel struktur aset naik satu satuan maka struktur modal akan turun sebesar -1,366 dengan asumsi variabel yang lain konstan. Koefisien regresi PA sebesar 0,464 menunjukkan bahwa arah hubungan positif antara pertumbuhan aset terhadap struktur modal, hal ini berarti jika variabel pertumbuhan aset naik satu satuan maka struktur modal akan naik sebesar 0,464 dengan asumsi variabel yang lain konstan. Koefisien regresi UP sebesar -0,011 menunjukkan bahwa arah hubungan negatif antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal, hal ini berarti jika ukuran perusahaan naik satu satuan maka struktur modal akan turun sebesar -0,011 dengan asumsi variabel yang lain konstan. Koefisien regresi L sebesar -0,349 menunjukkan bahwa arah hubungan negatif antara likuiditas terhadap struktur modal, hal ini berarti jika likuiditas naik sebesar satu satuan maka struktur modal akan turun sebesar -0,349 dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui ketepatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam suatu persamaan regresi. Hasil koefisien determinasi (R²) dapat dilihat pada tabel 6 berikut.

Tabel 6
Hasil Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,641 ^a	,411	,351	,43208

Tabel 6
Hasil Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,641 ^a	,411	,351	,43208

a. Predictors: (Constant), L, UP, PA, P, SA

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 6 di atas hasil koefisien determinasi (R²) nilai R Square sebesar 0,411. Hal ini berarti besarnya pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal sebesar 41,1% dan sisanya 58,9% dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji goodness of fit (Uji F)

Uji *goodness of fit* digunakan untuk mengetahui kelayakan model, apakah model yang digunakan memenuhi kriteria fit atau tidak. Model regresi dikatakan fit apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hasil uji *goodness of fit* dapat dilihat pada tabel 7 sebagai berikut.

Tabel 7
Hasil Uji goodness of fit
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics			
					R Square Change	F Change	Sig. F Change	
1	,641 ^a	,411	,351	,43208	,411	6,836	5 49	,000

a. Predictors: (Constant), L, UP, PA, P, SA

Sumber: Output SPSS

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 6,836 dengan *p-value* sebesar 0,000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen berupa profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap variabel dependen yaitu struktur modal memenuhi kriteria fit (sesuai) karena *p-value* lebih kecil dari α (0,05) yaitu sebesar 0,000.

Analisis Pengujian Parsial (Uji t)

Hasil pengujian pada tabel 5, maka analisis uji t dapat diambil keputusan sebagai berikut:

Profitabilitas, berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan untuk variabel profitabilitas diperoleh hasil t sebesar 0,113 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,911 yang lebih besar dari 0,05. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa untuk variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) dan Putri (2012) bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *trade off* yang dikemukakan oleh Brealey *et al.* (2008:25) yang menyatakan bahwa laba yang tinggi seharusnya lebih banyak kapasitas pelayanan utang dan lebih banyak laba kena pajak yang terlindungi oleh karena itu harus memberikan rasio utang yang lebih tinggi. Artinya perusahaan akan menggunakan lebih banyak utang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

Pada saat perusahaan memperoleh laba yang besar kemungkinan perusahaan lebih banyak membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen. Pembagian dividen ini dengan tujuan agar dapat memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus sehingga dapat diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil yang baik kepada investor. Pembagian dividen ini dapat mengakibatkan proporsi laba ditahan perusahaan yang akan digunakan untuk pembiayaan investasi dimasa datang berkurang. Hal ini membuat perusahaan harus mencari sumber pendanaan lain untuk pembiayaan investasi perusahaan. Alternatif pendanaan yang dapat digunakan perusahaan yaitu *external financing* yang dapat berasal dari utang jangka panjang.

Dengan kata lain perusahaan meningkatkan penggunaan hutang dalam membiayai kegiatan investasinya yang artinya perusahaan akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjangnya sehingga memperbesar nilai struktur modalnya. Dengan menggunakan utang yang lebih banyak berarti juga meningkatkan ketergantungan perusahaan dengan pihak luar.

Hal ini menggambarkan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin besar struktur modal. Begitupun sebaliknya, semakin kecil profitabilitas semakin kecil struktur modal. Kondisi perusahaan tersebut tidak mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (*internal financing*). Hal ini dimungkinkan adanya peluang investasi sehingga perusahaan memerlukan dana yang besar, apabila perusahaan dalam masa pertumbuhan maka perusahaan memerlukan dana yang banyak untuk kegiatan operasionalnya.

Sehingga perusahaan akan meningkatkan kapasitas tingkat hutang yang dapat menguntungkan perusahaan. Ada kemungkinan walaupun keuntungan perusahaan meningkat, pinjaman perusahaan meningkat. Karena investor akan percaya dan merasa aman apabila disertai jaminan yang ada. Sehingga perusahaan memiliki peluang besar untuk menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhan modalnya. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011), Nugrahani dan Sampurno (2012), dan Yovin dan Suryantini (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur Aset, berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan untuk variabel struktur aset diperoleh hasil t sebesar -2,713 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,009 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa untuk variabel struktur aset mempunyai pengaruh negatif dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rofiqoh (2014) bahwa struktur aset mempunyai pengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur aset maka struktur modal semakin rendah. Begitupun sebaliknya, semakin rendah struktur aset maka akan semakin tinggi struktur modal. Tingginya struktur aset menunjukkan kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut juga tinggi sehingga kebutuhan dana semakin berkurang atau cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat.

Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* (Husnan, 2000:324), yang menyatakan perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan) dan perusahaan dari pada modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan dari pada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan dan memilih penggunaan sumber-sumber pendanaan yang memiliki risiko rendah terlebih dahulu. Namun penelitian ini tidak sesuai dengan *trade-off theory*, struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin banyak aset suatu perusahaan berarti semakin banyak *collateral assets* untuk bisa mendapat sumber dana eksternal berupa hutang. Hal ini karena pihak kreditor akan meminta *collateral assets* sebagai pembayaran hutang.

Pertumbuhan Aset, berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan untuk variabel pertumbuhan aset diperoleh hasil t sebesar 1,319 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,193 yang lebih besar dari 0,05. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa untuk variabel pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif dan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nugraha (2012) bahwa pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berpengaruh positif berarti semakin tinggi pertumbuhan aset maka struktur modal semakin tinggi. Namun pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa perubahan peningkatan maupun penurunan suatu aset yang diperoleh perusahaan setiap waktu tidak akan mempengaruhi pihak manajemen dalam pengambilan keputusan pendanaan dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Serta menurut *signaling theory*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung menggunakan tingkat hutang yang lebih besar dalam struktur modal.

Ukuran Perusahaan, berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh hasil t sebesar -1,051 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,298 yang lebih besar dari 0,05. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa untuk variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nugrahani (2012) dan Krisnanda dan Wiksuana (2015) bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap struktur modal memiliki arti perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena kecilnya informasi asimetri yang terjadi. Investor dapat memperoleh banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi utang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya.

Dalam setiap penggunaan sumber dana baik dari modal sendiri atau modal asing, pasti mempunyai biaya modal yang berbeda-beda dan tingkat risiko yang berbeda pula. Setiap perusahaan baik perusahaan besar ataupun kecil pasti akan menggunakan sumber dana yang lebih aman terlebih dahulu (pendanaan secara internal), dari pada menggunakan sumber dana dari luar. Selain itu, didukung dengan kondisi ekonomi yang tidak stabil mengakibatkan setiap perusahaan memiliki kebijakan masing-masing dalam menentukan struktur modalnya. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani dan Sampurno (2012) dan Yovin dan Suryantini (2012) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Likuiditas, berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan untuk variabel likuiditas diperoleh hasil t sebesar -5,224 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa untuk variabel likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Siswantoro (2011), Nugrahani dan Sampurno (2012), dan Rofiqoh (2014) bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Hasil ini sesuai *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga

perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

Jika perusahaan banyak menggunakan aset lancar berarti perusahaan tersebut menghasilkan aliran kas untuk membiayai aktivitas operasi dan investasi perusahaan. Aset lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan berhasil melunasi hutang jangka pendeknya, sehingga hutang jangka pendek berkurang dan berakibat menurunnya proporsi hutang dalam struktur modal. Jadi, semakin besar rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajibannya (Nugrahani, 2012).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian, hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat diambil simpulan bahwa hasil regresi linier berganda menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas, sedangkan variabel dependen adalah struktur modal menunjukkan persamaan: $SM = 2,509 + 0,009LnP - 1,366SA + 0,464PA - 0,011UP - 0,349L + e$. Hasil analisa koefisien determinansi (R^2) dari analisa regresi diperoleh nilai sebesar 0,411. Hal ini berarti variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas mampu menjelaskan variabel struktur modal sebesar 41,1% dan sisanya 58,9% dipengaruhi oleh variabel lain. Dari hasil uji F menunjukkan bahwa F hitung 6,836 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000. Karena memiliki signifikansi lebih kecil dari α (0,05) yaitu sebesar 0,000 menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal memenuhi kriteria fit (sesuai). Hasil uji t dengan tingkat signifikansi 0,05, yang berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal adalah variabel pertumbuhan aset dan likuiditas sedangkan variabel profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan yang diperoleh dalam penelitian ini, maka dapat diberikan saran bagi para investor bahwa hendaknya dalam melakukan investasi memperhatikan struktur modal perusahaan. Hal ini perlu dipertimbangkan agar pihak investor dalam melakukan investasi dapat menerima *return* yang diharapkan. Dan bagi peneliti selanjutnya, hendaknya para peneliti dapat mengambil manfaat dari penelitian ini untuk melakukan penelitian lebih mendalam lagi mengenai faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga hasil yang didapat akan lebih akurat lagi, karena pada penelitian ini koefisien determinasi yang dihasilkan sebesar 41,1% dan sisanya 58,9% . Diharapkan agar para peneliti memperpanjang waktu pengamatan untuk konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal. Disarankan juga dapat menambah sampel jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau dimungkinkan untuk mengganti perusahaan lain yang *go public* dan lebih luas untuk mengetahui pengaruh yang signifikan dari variabel yang digunakan terhadap struktur modal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyana, I. B. G. N. S. dan P. A. Ardiana. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Tingkat Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana* 10(1): 14-30.
- Brealey, R. A., S. C. Myers, dan A. J. Marcus. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill. New York. Terjemahan Y. A. Zaimur. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 1998. *Fundamentals of Financial Management*. 8th ed. Harcourt College Publishers. Orlando. Terjemahan H. Wibowo. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2004. *Fundamentals of Financial Management*. 10th ed. Cengage Learning Asia. Singapore. Terjemahan A. A. Yulianto. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Firnanti, F. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Binsis dan Akuntansi* 13(2): 119-128.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hakim, A. R. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Hartono, J. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 2005. *Fundamental of Financial Management*. 12th ed. Pearson Education. USA. Terjemahan D. Fitriyani dan D. A. Kwary. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Dua. Edisi Keduabelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- _____. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Krisnanda, P. H. dan I. G. B. Wiksuana. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *ISSN: 2302-8912* 4(5): 1434-1451.
- Kuncoro, M. 2001. *Metode Kuantitatif*. Unit Perbankan dan Percetakan AMP YKPN. Yogyakarta.
- Mamduh, M. H. 2003. *Manajemen Keuangan Internasional*. BPFE. Yogyakarta.
- Nugraha, P. 2012. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Perusahaan Manufaktur (*Food & Beverage*) di BEI Periode Tahun 2009-2011. *Jurnal Ekonomi* 1(2): 1-19.
- Nugrahani, S. M. dan R. D. Sampurno. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Diponegoro Business Review* 1(1): 1-9.
- Putri, M. E. D. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen* 1(1): 1-10.
- Riyanto, B. 2000. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada. Yogyakarta.
- Rodoni, A. dan I. Nasaruddin. 2007. *Modul Manajemen Keuangan*. FEIS UIN. Jakarta.
- Rofiqoh, N. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.

- Santoso, S. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT Alex Media Komputindo. Jakarta.
- Seftianne dan R. Handayani. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1): 39-56.
- Siswantoro, P. J. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Tedaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Bayumedia Publishing. Malang.
- Yovin, D. dan N. P. S. Suryantini. 2012. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan *Foods and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 1(2).