

BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI FOOD AND BEVERAGE DIBURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019

Rexy Haloho¹, Kornel Munthe², Saut Purba³

Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Santo Thomas Medan Jl. Setia Budi No 479 F, 20132, Indonesia

e mail: kornel_munthe@yahoo.com*

Abstract

This study aims to analyze the effect of asset structure, profitability, sales growth, and liquidity on the capital structure of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study were 26 food and beverage companies. By using purposive sampling method in sampling, 11 companies were obtained as samples, with a study period of 5 years. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis and hypothesis testing using t test and F test with of 5%. The results showed that: (a) asset structure had a positive and significant effect on capital structure, profitability and sales growth had a negative and insignificant effect on capital structure, and liquidity had a negative and insignificant effect on capital structure in food and beverage companies listed on the Stock Exchange. Indonesian Securities, (b) asset structure, profitability, sales growth, capital structure, and liquidity simultaneously have a significant effect on the capital structure of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Asset Structure, Profitability, Sales Growth, And Liquidity, Capital Structure.

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan salah satu keputusan yang penting bagi perusahaan, disebabkan modal merupakan instrument penting dalam mendukung keberlangsungan dari perusahaan. Modal yang dibutuhkan oleh perusahaan ini akan digunakan untuk melakukan ekspansi bisnis yang dilakukan oleh Perusahaan *food and beverage*. Akan tetapi belakangan ini jika perusahaan hanya menggunakan modal atau ekuitasnya saja, tentunya perusahaan akan mengalami kesulitan dalam melakukan pengelolaan bisnis yang memerlukan modal tambahan. Untuk itulah, perusahaan menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari utang (debt financing) maupun dengan mengeluarkan saham baru (external equity financing) dalam memenuhi kebutuhan dananya. Seorang manajer keuangan harus mampu untuk memahami bahwa penyediaan kebutuhan modal usaha yang baik sangat penting untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan dengan stabil dan terkendali. Selain itu ketersediaan modal juga merupakan salah satu faktor penentu dalam keberhasilan perusahaan untuk waktu jangka panjang.

Dalam kondisi tersebut, setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat yang terjadi sehingga dapat mengambil keputusan dan melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen dengan baik dibidang pemasaran, produksi, sumberdaya manusia dan keuangan dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan. Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus mempertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing- masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi *financial* yang berbeda.

Riyanto (2004) mengemukakan bahwa sumber dana dari dalam perusahaan (*internal source*) dapat diartikan sebagai dana yang bentuk pemenuhan dananya berasal dari dalam perusahaan itu sendiri. Sedangkan sumber dana dari luar perusahaan (*external source*) adalah pemenuhan akan kebutuhan dana yang berasal dari luar perusahaan. faktor faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain: tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar resiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan .

Perusahaan *food and beverage* adalah salah satu dari sekian banyak jenis perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Perusahaan *food and beverage* sendiri menjual kebutuhan-kebutuhan umum atau pokok manusia untuk menunjang kebutuhan manusia itu sendiri. *Food and beverage* itu sendiri dapat dikatakan merupakan salah satu industri penting di Indonesia atau bahkan dunia. Sifat alami manusia yang konsumtif memperkuat alasan perusahaan penyedia kebutuhan

sehari-hari manusia untuk terus berinovasi serta menyediakan produk dengan kualitas yang baik serta memiliki harga jual yang bersaing dengan perusahaan *food and beverage* lainnya. Apabila kegiatan produksi tersebut tersendat beberapa waktu maka hal tersebut dianggap *bad news* bagi perusahaan karena proses produksinya memerlukan waktu yang relatif cepat. Untuk itu perusahaan harus memperkuat faktor internal agar dapat tetap berkembang dan bertahan, salah satu usaha untuk memperkuat faktor internalnya adalah dengan mengelola struktur modal dengan baik.

Dalam kegiatan usahanya pemilik perusahaan melimpahkan tanggung jawab kepada pihak lain yaitu manajer. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer dalam kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun modal baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Yuke dan Hadri, 2005). Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang diambil manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Berikut ini akan disajikan rata-rata struktur modal, struktur aktiva, return on equity, pertumbuhan penjualan, current ratio pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019 yang disajikan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1
Rata –Rata Struktur Modal, Struktur Aktiva, Return on Equity, Pertumbuhan Penjualan, dan Current Ratio Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019

Jenis Rasio	Tahun				
	2015	2016	2017	2018	2019
Struktur Modal (Persen)	40	38	30	27	25
Struktur Aktiva (Persen)	35	83	35	35	36
Return on Equity (Persen)	20,08	25,99	22,89	22,19	22,52
Pertumbuhan Penjualan (Persen)	26,73	13,85	15,95	9,16	10,61
Current Ratio (Persen)	224	229	246	361	346

Sumber : Diolah Oleh Penulis

Berdasarkan tabel 1 diatas menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata Struktur Modal perusahaan periode tahun 2015-2019 Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI adalah cenderung mengalami penurunan yakni tahun 2015 adalah sebesar 0,40 persen menjadi 25 persen pada tahun 2019, sedangkan untuk struktur aktiva, return on equity, pertumbuhan penjualan dan current ratio mengalami fluktuasi selama periode 2015-2019. Struktur modal banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Menurut Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung oleh pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian keuntungan yang diharapkan. Oleh karena itu manajer harus memahami faktor –faktor apa saja yang dapat memengaruhi struktur modal. Faktor-faktor memengaruhi struktur modal beberapa yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya ialah struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas.

Beberapa hasil penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah: Taufan (2009) menyatakan struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, Wijaya dan Kasendra (2008) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal Situmorang (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil dari penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sawito (2012)

yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, Florencia (2011) menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal tetapi hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Ozkan (2001) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Barasa (2019) menunjukkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas dan likuiditas mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Perbedaan hasil penelitian yang diuraikan di atas mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal, sehingga penulis kembali untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Sedangkan menurut Horne dan Wachowicz (1998) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan beberapa mengenai teori struktur modal diantaranya adalah sebagai berikut:

Teori Pengsignalan (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2001:35), teori ini disusun berdasarkan adanya asumsi *asymmetric information* (ketidaksamaan informasi) antara manajer dan investor, dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan dari pada yang dimiliki oleh investor. *Asymmetric information* menyebabkan manajer berusaha member isyarat (signal) kepada investor. Isyarat (signal) merupakan 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 dan mengusahakan setiap modal baru diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagai kerugian. Pengumuman emisiss saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram, karena apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun. Dengan menerbitkan saham baru tersebut berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah. Dalam keadaan normal, perusahaan harus mempertahankan adanya kapasitas cadangan waktu meminjam (*reserve borrowing capacity*) yang dapat digunakan sewaktu-waktu apabila ada peluang investasi yang baik, dengan kata lain dalam keadaan normal perusahaan harus menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit hutang.

Trade Off Theory

Trade off theory merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil. Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengarah pada kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan para pelanggan, pemasok dan karyawannya (Brigham dan Houston, 2006). Karena itu, biaya kebangkrutan menahan menggunakan hutang pada tingkat yang berlebihan.

Keputusan struktur modal secara teoritis berdasarkan pada *trade off theory* mengasumsikan bahwa perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar (Kamath, 1997 dan Pangeran, 2011). *Trade off theory* memprediksi masing-masing perusahaan menyesuaikan secara perlahan-perlahan ke arah *debt ratio* yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan atas penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya yang disebut *static-trade off*.

Pecking Order Theory

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan kedudukan sumber dana yang paling disukai. Menurut Brealey, et al (2008:25) teori *pecking order* berbunyi sebagai berikut : (a) perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirim sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham dan (2) Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terkait. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Menurut Myers dan Majluf (1984) teori *pecking order* didasarkan pada dua asumsi yang menonjol. Pertama, para manajer lebih mengetahui prospek perusahaan mereka sendiri dari pada investor luar. Kedua, manajer bertindak dalam kepentingan terbaik pemegang saham yang ada. Dengan kondisi tersebut, perusahaan terkadang akan melupakan positif proyek *net present value* jika menerima, mereka memaksa perusahaan untuk menerbitkan saham *undervalued* untuk investor baru. Hal ini pada gilirannya memberikan alasan bagi perusahaan untuk menurunkan nilai financial, seperti uang tunai yang besar dan kapasitas utang yang tidak terpakai. Lebih khusus lagi, teori *pecking order* memprediksi bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal bila tersedia dan memilih utang atas ekuitas ketika pembiayaan eksternal diperlukan.

Komponen Struktur Modal

Komponen struktur modal suatu perusahaan secara umum menurut Warsono (2000) adalah: (a) Hutang jangka panjang (long term debt), yaitu hutang yang masa jatuh temponya lebih dari 10 tahun. Komponen ini terdiri dari: (a) hutang hipotek (mortgages) dan obligasi (*bond*), (b) Modal sendiri (*equity*), yang terdiri: (a) saham biasa (*common stock*), (b) saham preferen (*preferend stock*), (c) revaluasi surplus, (d) laba ditahan (*retained earning*) dan (e) agio saham,

Dari uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan gabungan dari bermacam-macam pendanaan jangka panjang dalam perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kanan (sisi pasiva) neraca. Struktur modal perusahaan terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, saham biasa, revaluasi surplus, agio, dan laba ditahan, yang mana keenamnya mempunyai biaya modal yang berbeda sehingga mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu stabilitas perusahaan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan Brigham dan Houston (2001:39). Sedangkan menurut Riyanto (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal anatara lain, tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar resiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan variabel struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal.

3. Pengaruh Struktur Aktiva, Return on Equity, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal.

a. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Kebanyakan perusahaan industry dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih

mudah mendapatkan akses kesumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Apabila aktiva perusahaan cocok digunakan untuk dijadikan agunan kredit perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak utang. Bagi para kreditur, kepemilikan aktiva pada perusahaan memperlihatkan komposisi, bahwa kativa merupakan jaminan pengembalian utangny). Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan, sehingga proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman, dengan demikian perusahaan akan mempunyai tingkat leverage yang lebih tinggi. Apabila perusahaan mempunyai aktiva tetap dalam jumlah besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang jangka panjang dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya (Weston dan Copeland, 1996: 175). Dengan demikian semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya dan sebaliknya.

b. Pengaruh ROE Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan variabel independen penting yang mempunyai pengaruh pada struktur modal. Semakin tinggi profit suatu perusahaan maka akan semakin menurun hutangnya karena semakin banyak dana internal yang tersedia untuk mendanai investasinya (Brigham dan Houston, 2006:22). Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan meminjam uang atau mengeluarkan saham dengan kondisi tertentu agar sumber dana untuk kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang lebih sedikit walaupun memiliki kesempatan untuk meminjam uang lebih banyak. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa cenderung menggunakan sumber pendanaa internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang. Selain itu, perusahaan lebih banyak menggunakan pendapatannya untuk membayar hutang sehingga tingkat *leverage* yang rendah.

c. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Bagi perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi maka kecenderungan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah. Hal ini sejalan dengan teori *trade off* yang menjelaskan apabila manfaat yang diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besar dari pada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal. Semakin besarnya pertumbuhan penjualan merupakan sebuah keuntungan bagi perusahaan karena dengan demikian dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya dan memudahkan manajemen dalam mendapatkan hutang karena adanya keyakinan investor dan kinerja perusahaantersebut (Winahyuningsih, dkk. 2010). Begitu juga menurut *agency theory* semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, maka dana yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko juga akan semakin besar sehingga akan meminimalkan risiko usaha.

d. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena mempunyai dana yang besar untuk pendanaan internalnya. Penggunaan alternative pendanaan dimulai dari sekuritas yang paling tidak beresiko yaitu laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham baru.Laba ditahan diinvestasikan kembali dengan harapan peningkatan laba perusahaan pada tahun mendatang. Ozkan (2010) mengatakan bahwa perusahaan dengan asset likuid yang besar dapat menggunakan asset ini untuk berinvestasi. Rasio likuiditas asset yang tinggi dapat dipertimbangkan oleh investor untuk menjadi sinyal positif karena itu mengindikasi bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dan dihadapkan pada risiko kebangkrutan yang rendah. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan untuk operasi perusahaan sebelum menggunakan hutang atau menerbitkan saham baru.

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Jenis penelitian ini dikelompokkan pada penelitian asosiatif. Penelitian ini menguji pengaruh hubungan struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Jumlah populasinya yaitu sebanyak 26 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling, dengan kriteria-kriteria sebagai berikut: (a) Perusahaan food and beverage yang sudah dan masih Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019, (b) Perusahaan sampel menerbitkan laporan keuangan selama 5 tahun berturut turut yaitu tahun 2015-2019, dan (c) Perusahaan memiliki data lengkap yang diperlukan dalam penelitian pada periode penelitian tahun 2015-2019. Dengan kriteria yang disebutkan diatas maka sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 11 perusahaan

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Variabel Dependen

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah struktur modal, yakni dengan membandingkan total hutang dengan modal:

$$\text{STRUKTUR MODAL} = \frac{\text{HUTANG JANGKA PANJANG}}{\text{MODAL SENDIRI}} \dots\dots\dots (1)$$

Variabel Independen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen :

a. Struktur aktiva

Struktur Aktiva (SA) menggambarkan sebagian jumlah asset dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*) variabel ini berdasarkan penelitian Saidi (2004) diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{AKTIVA TETAP}}{\text{TOTAL AKTIVA}} \dots\dots\dots (2)$$

b. Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas diproxykan dengan *return on equity* (ROE) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri. Rumus untuk menghitung ROE yakni :

$$\text{ROE} = \frac{\text{LABA SETELAH PAJAK}}{\text{TOTAL EKUITAS}} \dots\dots\dots (3)$$

c. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun dari waktu ke waktu. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya (Kesuma, 2009).

$$\text{Growth Sales} = \frac{NS - NS_{t_1}}{NS_{t_1}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

d. Likuiditas

Likuiditas merupakan bagaimana perusahaan mengukur kemampuan perusahaan dengan memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan (Hanafi 2004:37). Likuiditas dapat dihitung dengan:

$$\text{CURRENT RATIO} = \frac{\text{AKTIVA LANCAR}}{\text{HUTANG LANCAR}} \dots\dots\dots (5)$$

Tehnik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang dapat diukur dengan skala numerik. Data kuantitatif berupa laporan keuangan yang diolah menjadi skala rasio. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang ada di laporan keuangan yang ada di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, melalui website www.idx.co.id

Tehnik Analisis Data

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan, persamaan sebagai berikut

$$Y = \alpha + \beta_1 SA + \beta_2 ROE + \beta_3 PP + \beta_4 CR + \epsilon \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan :

Y = Struktur modal
 α = Konstanta
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien regresi
 SA = Struktur Aktiva
 ROE = Profitabilitas
 PP = Pertumbuhan Penjualan
 CR = Likuiditas.
 E = Error

Uji Asumsi Klasik

Model regresi linier dapat disebut sebagai model yang baik jika model regresi linear tersebut dikatakan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimation*). Untuk itu maka perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui model regresi yang dihasilkan memenuhi persyaratan asumsi klasik diantaranya: (1) Uji Normalitas, (2) Uji Heterokedastisitas, (3) Uji Multikolinearitas, (4) Uji Autokorelasi.

Uji hipotesis

Untuk menguji pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas secara parsial dan simultan terhadap struktur modal dengan menggunakan uji t dan F hitung dengan ketentuan terima hipotesis jika nilai probabilitas dibawah 5 persen dan sebaliknya

PEMBAHASAN

Analisis Statistika Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif untuk struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas dan struktur modal disajikan pada tabel 2. berikut:

Tabel 2 Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	55	,03	,94	,3204	,21789
Struktur Aktiva	55	,04	5,27	,4465	,68870
Profitabilitas	55	,45	124,15	22,7342	27,58226
Pertumbuhan Penjualan	55	,30	97,00	15,2620	19,26107
Likuiditas	55	,58	8,64	2,8118	2,18751
Valid N (listwise)	55				

Sumber : Hasil Output SPSS v. 22 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 4.1 menunjukkan bahwa stuktur modal selama periode pengamatan 2015-2019 memiliki rata-rata sebesar 0,32% dengan simpangan baku sebesar 0,21%, struktur Aktiva selama periode pengamatan 2015-2019 memiliki rata-rata sebesar 0,44% dengan simpangan baku sebesar 0,68%, profitabilitas selama periode pengamatan 2015-2019 memiliki rata-rata sebesar 22,73% dengan simpangan baku sebesar 27,58%, pertumbuhan Penjualan selama periode pengamatan 2015-2019 memiliki rata-rata sebesar 15,26% dengan simpangn baku sebesar 19,26%, dan likuiditas selama periode pengamatan 2015-2019 memiliki rata-rata sebesar 2,81% dengan simpangan baku sebesar 2,18%

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik diantaranya: dari grafik histogram tampak bahwa residual telah terdistribusi secara normal dan berbentuk simetris. Pada gambar *normal probability plots* titik-titik menyebar mengikuti garis diagonal dan hal ini menunjukkan bahwa residual terdistribusi secara normal dengan demikian asumsi normalitas terpenuhi. Berdasarkan *Scatterplots* diketahui bahwa: titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0, titik-titik tidak hanya mengumpul hanya di atas atau di bawah saja, Penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali dan penyebaran titik-titik data

tidak berpola. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas. Hasil nilai *tolerance* dari masing-masing variabel lebih besar dari 0,1 serta nilai $VIF < 10$ yang artinya bahwa variabel independen dalam model regresi ini tidak terjadi multiokolinearitas untuk kedua model. Hasil Uji Autokorelasi menunjukkan nilai statistik Durbin-Watson (DW_{hitung}) untuk kedua model berturut-turut sebesar 1.844 dan 1.207. Oleh karena itu, nilai DW_{hitung} dalam rentang nilai -2 dan lebih kecil dari +2 ($-2 < 1.844 < +2$). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi baik positif maupun negatif.

Hasil Regresi Berganda

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Hasil analisis regresi berganda ditunjukkan pada tabel 3 berikut:

Tabel 3 Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	-,168	,158	-1,060	,294
LOG_SA	,384	,146	2,628	,011
LOG_ROE	-,072	,113	-,636	,527
LOG_PP	-,062	,099	-,623	,536
LOG_CR	-,384	,180	-2,136	,038

Dari tabel 4.4 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut: Struktur Modal = $-0,168 + 0,384SA + -0,072ROE - -0,062PP + -0,384CR$

Pengujian Hipotesis

a. Hasil Uji Pengaruh Parsial (Uji t)

Berdasarkan Tabel 4.4 menunjukkan bahwa hasil statistik uji t untuk struktur aktiva di peroleh nilai signifikansi sebesar 0,011 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, dengan demikian struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, untuk profitabilitas di peroleh nilai signifikansi sebesar 0,527 lebih besar $\alpha = 0,05$, dengan demikian ROE secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, untuk pertumbuhan penjualan di peroleh nilai signifikansi sebesar 0,536 lebih besar dari $\alpha = 0,05$, dengan demikian pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, likuiditas di peroleh nilai signifikansi sebesar 0,038 lebih kecil $\alpha = 0,05$, dengan demikian *Current Ratio* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

b. Hasil Uji Pengaruh Simultan (Uji F)

Hasil Uji Simultan dilakukan untuk mengetahui apakah Struktur Aktiva, Return On Equity, Pertumbuhan Penjualan, Current Ratio secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (DER) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 disajikan pada table 4 berikut.

Tabel 4. ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,797	4	,699	5,591	,001 ^b
	Residual	6,252	50	,125		
	Total	9,049	54			

a. Dependent Variable: LOG_SM

b. Predictors: (Constant), LOG_CR, LOG_ROE, LOG_PP, LOG_SA

Dari table diatas nilai F hitung sebesar 5,591 dengan signifikansi sebesar 0,001 nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. hal membuktikan bahwa struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan Profitabilitas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikatnya. yang ditunjukkan pada Tabel 5

Tabel 5. Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,556 ^a	,309	,254	,35362

a. Predictors: (Constant), LOG_CR, LOG_ROE, LOG_PP, LOG_SA

b. Dependent Variable: LOG_SM

Hasil uji adjusted R^2 pada penelitian ini di peroleh nilai sebesar 0,309. menunjukkan bahwa struktur modal di pengaruhi oleh struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan likuiditas sebesar 30,9% sedangkan sisanya sebesar 69,1% di pengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

a. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil statistik uji t untuk variabel struktur aktiva di peroleh nilai signifikansi sebesar 0,011 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,384 hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini sudah mampu membuktikan hipotesis yang mengatakan “struktur aktiva berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan food and beverage”. Dilandasi oleh pemikiran yang dikemukakan oleh (Weston dan Copeland, 2010: 175) mengatakan Apabila perusahaan mempunyai aktiva tetap dalam jumlah besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang jangka panjang dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman yang berarti perusahaan akan mempunyai tingkat leverage yang lebih tinggi. Proporsi aktiva yang besar merupakan jaminan yang baik bagi pemberi pinjaman, sehingga kepemilikan aktiva tersebut juga dapat menjaga nilai likuiditas perusahaan. Hasil penelitian ini ternyata sesuai dengan Taufan (2009) menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

b. Pengaruh ROE Terhadap Struktur Modal

Hasil statistic uji t untuk Profitabilitas di peroleh nilai signifikansi sebesar 0,527 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. koefisien regresi yang bernilai negatif sebesar -0,072 yang berarti penelitian ini belum mampu membuktikan hipotesis yang menyatakan “profitabilitas berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap struktur modal”. Pengaruh negatif dari profitabilitas terhadap struktur modal memiliki arti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka struktur modal perusahaan akan semakin rendah, karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mampu menyediakan dana internal dalam jumlah besar. Hasil analisis penelitian ini profitabilitas dalam menentukan keputusan pendanaan jangka panjang. Struktur modal akan menurun saat profitabilitas mengalami kenaikan, artinya profitabilitas mempengaruhi keputusan struktur modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Barasa (2019) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil signifikan menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara profitabilitas terhadap struktur modal.

c. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil statistik uji t untuk Pertumbuhan Penjualan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,536 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Koefisien regresi yang bernilai negatif sebesar -0,062 yang berarti penelitian ini belum mampu membuktikan hipotesis yang menyatakan “Pertumbuhan Penjualan (Grow Sales) berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage*”. Hal tersebut dapat disebabkan karena kesalahan dalam pengambilan keputusan pendanaan, manajemen perusahaan tidak mampu mengelola struktur modal perusahaan dengan optimal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sawito (2012) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

d. Pengaruh Current Ratio Terhadap Struktur Modal

Hasil statistic uji t untuk current ratio (CR) diperoleh nilai signifakansi sebesar 0,038 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Koefisien regresi yang bernilai negatif sebesar -0,384 yang

berarti penelitian ini mampu membuktikan hipotesis yang menyatakan “Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage*”. Dimana jika semakin besar likuiditas maka semakin besar pula struktur modal, dan jika semakin kecil likuiditas maka semakin kecil pula struktur modalnya. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajiban–kewajiban jangka pendeknya maka semakin likuid perusahaan tersebut sehingga kepercayaan dari kreditur meningkat dan mempermudah perusahaan memperoleh hutang jangka panjang . hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ozkan (2001) yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (a) stuktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, (b) stuktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, (c) profitabilitas, variabel pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, (d) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di bei periode dan variasi struktur modal mampu dijelaskan variasi dari variabel stuktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas sebesar 30,9 persen.

Saran

Dari kesimpulan yang dikemukakan di atas maka disarankan: (a) bagi pihak manajemen dalam menetapkan truktur modalnya agar struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas sehingga didapatkan struktur modal yang optimal. (b) bagi calon investor diharapkan dapat lebih cermat dalam melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas.

DAFTAR PUSTAKA

- Bambang Riyanto (2006). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* Yogyakarta : BPFE
- Brieley, Richard A., Stewart C. Myers dan Alan J. Marcus, 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid kedua Edisi kelima, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Erlangga: Jakarta.
- Eva Ayu Situmorang, 2016. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014*. Skripsi S1
- Firman Sawito, 2012. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Food and Beverage yang Go Public*, Universitas Islam Negeri. Riau.
- Florencia, Paramitha, Liwang, 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga saham Pada Perusahaan yang tergabung dalam LQ45 periode tahun 2006-2009.
- Helprida F Barasa (2019). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Universitas Katolik Santo Thomas, Medan.
- Horne, James C. Van. Dan John M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals Of Financial Management*. Salemba Empat Jakarta.
- Indra Wijaya & Faris Kasenda .(2008). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aktiva Berwujud, Ukuran perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan dalam Industri Barang dan Konsumsi di BEI. *Jurnal Manajemen* , No. 02 Hal. 139-150.
- Myers, S.C. 1984. Capital Structure Puzzle”, *Journal Of Finance*, 39 (3), July, PP 575-592.
- Nugroho, M. Taufan. 2009. *Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI periode 2005-2007*.
- Ozkan, 2010 “Pengaruh Size, Growth Opportunities, Non-debt Tax Shieldson, Profitability, dan Liquidity” Terhadap Modal Terhadap Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI.
- Saidi. 2004. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Tahun 1992-2002 *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 11, No.1, Maret 2004, Hal : 14-58.

- Weston J. Fred dan Eugene F. Brigham, (2006), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi kesembilan. Jakarta : Erlangga.
- Weston, F and Copeland, T.E, (1996), *Manajemen Keuangan*, Jakarta : Erlangga.
- Winahyuningsih, P, Sumekar, K., & Prasetyo, H. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia*. Artikel diakses lewat <https://eprints. Umk.as.id/166/1/> Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. Pdf pada tanggal 9 juli 2013.
- Yuke & Hadi Kesuma. (2010). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Majalah Sinergi, Edisi Khusus On Finance.