
PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, PROFITABILITAS, TINGKAT LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA .

Elvina Kurniawati Hadiyanto
Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara
elvinakurniawati@gmail.com

Indra Widjaja
Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara

Abstract : This study aims at testing the influence of growth opportunity, profitability and liquidity level to the company's capital structure particularly on food and beverage companies. This study used multiple regression analysis. The sample of this study were ten food and beverage companies listed on the Indonesian Stock Exchange from 2014-2016. This study used purposive sampling. The independent variables were the growth opportunity, profitability and liquidity level. The growth opportunity was measured using ROA and the liquidity level was measured using Current Ratio (CR). The dependent variable was the company's capital structure measured by Debt Ratio (DR). The data showed that the growth opportunity, profitability and liquidity level gave negative effects to the company's capital structure. The value of Growth Opportunity was -0.008. This means that growth opportunity had negative effect to the capital structure 0.8%. The value of Return on Asset was -0.770. This means that profitability level had negative effect to the capital structure 77%. The value of Current Ratio was -0.056, which means that the liquidity level had negative effect on the capital structure 5.6%.

Keywords : Profitability, Liquidity, Capital Structure, Growth Opportunity

PENDAHULUAN

Seiring berkembangnya teknologi, perusahaan sub sektor makanan dan minuman ini dituntut untuk berkompetitif dan terus berinovasi dalam menciptakan suatu produk yang berkualitas tinggi serta mampu bersaing secara global untuk dapat memenuhi permintaan konsumen. Perkembangan dunia usaha di Indonesia ini sangat pesat. Potensi industri makanan dan minuman di Indonesia sendiri memiliki potensi yang besar, maka terdapat peluang yang besar dalam sektor usaha di bidang industri makanan dan minuman. Pengusaha banyak bermunculan dan kebutuhan akan modal juga penting untuk di pertimbangkan dalam mendirikan dan mengelola usaha. Perkembangan ini menuntut modal yang memadai untuk melakukan proses operasional perusahaan maupun ekspansi yang akan dilakukan di masa depan.

Struktur modal memegang peranan penting dalam hal pendanaan yang menunjang stabilitas badan usaha. Mengingat pentingnya struktur modal dalam badan usaha, maka para pemilik usaha dituntut untuk mampu menyediakan modal untuk usaha baik modal dari luar maupun modal dari dalam perusahaan. Struktur modal banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor , baik dari internal maupun eksternal perusahaan (Booth et al.,2001). Setiap faktor memiliki pengaruh yang berbeda – beda. Pada penelitian ini akan dilakukan pengujian kembali atas faktor growth opportunity, profitabilitas dan tingkat likuiditas pada struktur modal perusahaan sub sektor makanan dan minuman.

Pertumbuhan perusahaan (growth opportunity) merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran suatu perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan sub sektor makan dan minuman ini dituntut untuk mengembangkan investasinya .Ukuran perusahaan juga menentukan keterbukaan mereka terhadap pihak luar, sehingga mendorong perusahaan untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono.,2010). Menurut Weston dan Brigham (2006), perusahaan dengan tingkat return on asset yang tinggi memungkinkan bagi perusahaan untuk menggunakan modalnya yaitu laba ditahan. Sehingga perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dana internal dalam berekspansi.

Tingkat likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio likuiditasnya maka perusahaan lebih cenderung untuk tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Perusahaan akan memilih menggunakan dana internal perusahaan .

Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2016. Alasan dilakukan penelitian ini yaitu untuk mengetahui bagaimana perusahaan-perusahaan sub sektor makanan dan minuman mengelola struktur modalnya dan menentukan keputusan pendanaan yang tepat untuk membiaya perusahaan karena perusahaan sub sektor makanan dan minuman adalah karena pada perusahaan yang mempunyai potensi dalam mengembangkan produknya secara lebih cepat yaitu dengan melakukan berbagai inovasi dan cenderung mempunyai ekspansi pasar yang lebih luas .

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Struktur Modal.

Struktur Modal (Martono.2007,p.240) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Dalam memahami teori ini dianggap bahwa seorang manager dalam suatu perusahaan harus menentukan proporsi hutang jangka panjang dengan modal sebagai sumber dana perusahaan. Tim manager suatu perusahaan menentukan bagaimana cara untuk membiayai investasi perusahaannya dalam posisinya untuk berkembang dengan menentukan penggunaan modal sendiri atau modal dari luar perusahaan.

Teori Struktur Modal

Teori Struktur modal menjelaskan tentang apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, ketika perusahaan menggunakan sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya.

Berikut adalah berbagai teori struktur modal yang berhubungan dengan penelitian ini :

Modigliani Miller theory.

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dengan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi, yaitu karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko, sehingga nilai perusahaan

tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah. Asumsi yang digunakan adalah pasar modal sempurna, nilai yang diharapkan dari distribusi probabilitas semua investor sama, perusahaan mempunyai risiko usaha yang sama dan tidak ada pajak. Teori ini mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan.

Trade off theory

Menurut trade-off theory yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*), dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Tingkat profitabilitas mengimplikasikan hutang yang lebih besar karena lebih tidak berisiko bagi para pemberi hutang. Kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas hutang yang lebih besar. Sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pecking Order Theory

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa “Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Terdapat urutan atau hierarki dalam memilih sumber pendanaan, yaitu: :

- a. perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- b. jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
- c. terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
- d. untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia..

Berdasarkan pengertian diatas, *Pecking Order Theory* ini menjelaskan mengenai pemilihan sumber pendanaan yang membandingkan antara sumber pendanaan internal dan eksternal dan cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko yaitu laba ditahan, hutang dan terakhir penerbitan ekuitas.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan suatu perusahaan periode 2014-2016 dari website resmi Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang telah go public dan telah terdaftar di BEI selama periode 2014-2016. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* karena penentuan sampel didasarkan kepada kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh penulis, antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
2. Telah terdaftar di BEI dari tahun 2014.

3. Memiliki laporan keuangan audit yang lengkap dan dapat diakses di website resmi Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2016.

Variable penelitian ini adalah *growth opportunity*, profitabilitas, dan tingkat likuiditas perusahaan. Operasionalisasi Variable dalam penelitian ini ini menggunakan rasio-rasio keuangan yang telah dirangkum dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator
Capital Structure	$DR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$
Growth Opportunity	$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \frac{\text{Total Assett} - \text{Total Assett-1}}{\text{Total Assett-1}} \times 100\%$
Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Total Assets}}$
Likuiditas	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$

Hipotesis pada penelitian ini ada 4 yaitu sebagai berikut :

H₁ : Terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016.

H₂ : Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016.

H₃ : Terdapat pengaruh tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016.

H₄ : Terdapat pengaruh secara simultan *growth opportunity*, profitabilitas dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2016.

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda (multiple linier regression method) yang diolah menggunakan software SPSS 20.0. Dengan persamaan statistik sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

HASIL DAN KESIMPULAN

Regresi berganda yang diperoleh sebagai berikut :

$$DR = 0,680 - 0,008 GO - 0,770 ROA - 0,056 CR$$

Nilai koefisien a sebesar 0.680 atau 68% artinya jika semua variabel bebas dalam penelitian ini yaitu variabel *growth opportunity*, tingkat profitabilitas (Return On Asset) dan tingkat likuiditas (Current Ratio) bernilai sama dengan nol maka struktur modal (Debt

Ratio) pada penelitian ini sebesar 68%. Nilai koefisien b_1 sebesar -0.008 atau sebesar 0.8% artinya pengaruh setiap kenaikan pada *growth opportunity* sebesar 1 satuan maka akan mengakibatkan penurunan pada struktur modal sebesar 0.8% dalam kondisi variabel bebas lainnya konstan. Nilai koefisien b_2 sebesar -0.770 atau sebesar 77% artinya setiap kenaikan tingkat profitabilitas (Return on Asset) sebesar 1 satuan maka struktur modal akan mengalami penurunan sebesar 77% dan nilai koefisien b_3 sebesar -0.056 atau sebesar 5.6% maka setiap peningkatan pada variabel tingkat likuiditas sebesar 1 satuan maka struktur modal akan mengalami peningkatan sebesar 5.6 % dengan asumsi variabel bebas lainnya adalah konstan.

Hasil pengujian pada penelitian ini meliputi uji t (uji parsial) dan uji F (uji anova) . Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing – masing variabel bebas terhadap variabel terikat sedangkan uji F (uji Anova) untuk menguji pengaruh variabel bebas secara bersama – sama terhadap variabel terikat . Pengujian pada penelitian ini menggunakan program SPSS 20.0 dan hasil pengujiannya dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 1

Hasil Pengujian Hipotesis 3 Variabel dengan Uji t pada Perusahaan Sub-sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016

Variabel Bebas	Sig	Keputusan
Growth Opportunity	0.94	$0.94 > 0.05$ H1 ditolak
Tingkat Profitabilitas	0.04	$0.04 < 0.05$ H2 diterima
Tingkat Likuiditas	0.00	$0.00 < 0.05$ H3 diterima

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Dari hasil uji t (uji parsial ini) maka dapat diketahui bahwa Hipotesis 1 (H_1) ditolak artinya tidak terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman ini, karena nilai signifikansi t (0,94) lebih besar dari nilai *alpha* (0,05).

Hipotesis 2 (H_2) diterima yang artinya terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman, karena nilai signifikansi t (0,04) lebih kecil dari nilai *alpha* (0,05).

Hipotesis 3 (H_3) diterima artinya terdapat pengaruh tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman karena, hasil nilai signifikansi t (0,00) lebih kecil dari nilai *alpha* (0,05).

Tabel 2

Hasil Pengujian Hipotesis 3 Variabel dengan Uji Simultan (Uji F) pada Perusahaan Sub-sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.897 ^a	.805	.782	.07061	1.876

a. Predictors: (Constant), Tingkat Likuiditas, Growth Opportunity, Tingkat Profitabilitas

a. Dependent Variable: Struktur Modal

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.534	3	.178	35.732	.000 ^b
	Residual	.130	26	.005		
	Total	.664	29			

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS.

Pada tabel 2 merupakan hasil uji F (uji Anova) , menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan tingkat signifikansi $\alpha (\alpha) = 5 \%$, artinya variabel bebas (*independent variable*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (*dependent variable*) , karena nilai sig = 0,000 < 0,05. Sehingga hasil dari pengujian hipotesis keempat ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan atas variable *growth opportunity*, profitabilitas dan tingkat likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman.

Pada tabel 2 menunjukkan nilai R² (Koefisien Determinasi) sebesar 0.805 atau 80.5% artinya pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman struktur modal dipengaruhi oleh *growth opportunity*, tingkat likuiditas dan tingkat profitabilitas sebesar 80.5% sisanya dipengaruhi oleh variabel lainnya.

Berdasarkan penelitian pengaruh *growth opportunity* , tingkat profitabilitas, dan likuiditas pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdapat pada bursa efek Indonesia pada tahun 2014-2016 , maka kesimpulannya :

1. Pengaruh dari *growth opportunity* terhadap struktur modal adalah negatif dan tidak signifikan .Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dimitri, Michael dan Sumani (2013) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara likuiditas, profitabilitas, ukuran, usia dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia baik secara parsial maupun bersama – sama. Hal ini dapat terjadi karena apabila pertumbuhan perusahaan-perusahaan pada penelitian ini tidak diakui oleh pasar modal, ataupun pertumbuhan perusahaan pada sektor makanan dan minuman ini tidak signifikan untuk menutupi hutang – hutangnya. Selain itu terjadi karena perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi , namun bukan lagi perusahaan yang berada di usia muda. Sehingga pertumbuhan perusahaan yang meningkat disini menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Hal ini memberikan keunggulan bagi perusahaan untuk menarik investor saham sehingga perusahaan memutuskan mengurangi pemakaian hutang jangka panjangnya.
2. Tingkat profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal telah mendukung penelitian yang dilakukan oleh Firnanti, Friska (2010) , Marentek Anita Sarly (2015) di Indonesia. Pengaruh negatif dan signifikan dari tingkat profitabilitas terhadap struktur modal ini mengimplikasikan bahwa peningkatan di dalam hutang akan mengakibatkan berkurangnya profitabilitas. Dengan begitu semakin tingginya hutang yang diambil oleh perusahaan maka

profitabilitas perusahaan tersebut akan semakin menurun. Hal ini didukung oleh *Pecking Order Theory* (Myers dan Maljuf, 1984) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi cenderung mempertahankan keuntungannya dengan mengurangi posisi hutang mereka. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan menggunakan dana dari dalam yang berupa *retained earnings* yang lebih banyak. Perusahaan tidak ingin mengambil resiko mengurangi keuntungan dengan pembiayaan dari luar dan lebih memilih pembiayaan struktur modal dengan ekuitas.

3. Tingkat likuiditas menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga perusahaan yang lebih likuid akan mengurangi penggunaan hutang jangka panjangnya yang menghasilkan hubungan negatif antara tingkat likuiditas dengan struktur modal. Perusahaan yang lebih likuid akan membayar hutang-hutangnya yang mengakibatkan tingkat penggunaan hutang semakin menurun.

SARAN

1. Saran yang dapat diberikan sehubungan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan bagi para pemakai laporan keuangan, khususnya para investor, adalah faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Hal ini dikarenakan keputusan mengenai struktur modal perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan bagi para investor.
2. Bagi perusahaan kondisi perekonomian saat ini ternyata sangat tergantung dengan masalah pendanaan, apalagi pada perusahaan yang sedang tumbuh senantiasa berhadapan dengan persoalan penambahan modal yang tujuannya mengembangkan skala produksi dan memperluas pasar untuk mencapai tingkat operasional yang lebih efisien. Perusahaan harus menentukan berapa jumlah hutang terhadap modal pada perusahaan tersebut guna mencapai ratio – ratio keuangan yang lebih baik untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.
3. Bagi penelitian selanjutnya, karena penelitian ini hanya berfokus pada industri sub-sektor makanan dan minuman, yang tergolong sebagai perusahaan manufaktur, maka diharapkan bahwa penelitian lebih lanjut dilakukan dengan membandingkan struktur modal dari seluruh sektor di Indonesia, sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih menyeluruh dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Harjito dan Martono (2007). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Dimitri, Michael dan Sumani (2013). *Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran, Usia Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal*. Jurnal Manajemen. Volume 1 No.01. Mei 2013.
- Firnanti, Friska (2009). *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009*.
- Marentek, Anita Sarly (2015). *Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Pada Perusahaan Food And Beverage Periode 2007-2010)*. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi. Volume 15 No.05. Tahun 2015.
- Muhajir dan Triyono, Ilyas (2010). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia*. [http:// Jurnal Unimus.ac.id](http://Jurnal.Unimus.ac.id).
- Nachrowi, D. Nachrowi (2006). *Ekonometrika*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

- Seftianne dan Handayani , Ratih (2011). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Volume 13 No.01. April 2013. Hlm 39-56
- Weston, J. Fred dan Copeland Thomas E, 1992. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan*. Jakarta: Binarupa Aksara..

.
