



**JURNAL AKUBIS
AKUNTANSI DAN BISNIS**



**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI
Periode 2011-2015)**

Mila Diana Sari¹⁾, Anni Yudiastuti²⁾

¹⁾Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Widya Karya

Email: mdiana.jf178@gmail.com

²⁾Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Widya Karya

Informasi Artikel

Draft awal Sept 2017

Revisi Feb 2018

Diterima Maret 2018

Kata Kunci:

*Profitability, Company Size,
Sales Growth, Structure
Assets, and Capital Structure*

Diterbitkan oleh
Fakultas Ekonomi
Universitas Katolik Widya Karya

ABSTRACT

This study aimed to determine the effect of the fundamental variables of the company's capital structure included in the group of Indonesian food and beverage from 2011 to 2015 period. This study used a population selected using selection criteria and the population acquired 12 companies that deserve to be the population. The research sample used all companies included in the study population or sample selection techniques using saturated sample. This type of research is quantitative positivist approach because the emphasis on testing theories through measurements of the study variables with numbers and perform data analysis with statistical procedures. The variables used in this study were Profitability, Company's Size, Sales Growth, and Structure Assets.

The data calculation for fundamental variables was done by selecting the components of the financial statements included in the calculation formula. Testing continued with descriptive and hypothesis testing using multiple linear regression analysis in SPSS.

The results of this study indicated that the variable profitability negatively affect the capital structure of food and beverage companies in Indonesia, while the size of the company has a positive effect on the capital structure of the food and beverage company in Indonesia. Variable structure asset and sales growth do not affect the capital structure of food and beverage companies in Indonesia

1. Pendahuluan

Ekspor terbagi menjadi dua jenis yaitu ekspor migas dan ekspor non migas. Setiap negara umumnya menjalin kerja sama dengan negara lain untuk melengkapi kebutuhannya sehingga mendorong setiap negara untuk melakukan ekspor maupun impor. Ekspor dilakukan untuk mendapatkan pemasukkan negara, maka setiap negara akan mencari pangsa pasar untuk melakukan kegiatan ekspor ke negara lain. Ekspor non-migas periode 2004 – 2009 memiliki pangsa yang lebih besar dibandingkan ekspor migas. Jika dibandingkan dengan tahun 2004, pangsa ekspor nonmigas tahun 2009 meningkat 7%, dari 78% menjadi 85%, disebabkan turunnya harga minyak, sehingga pasar migas dunia mengalami kelesuan (Laporan Kementerian Perdagangan, 2009).

Peningkatan ekspor non migas ini, tentunya didukung oleh peningkatan di industri non migas. Beberapa industri non migas yang pertumbuhannya baik dan memiliki potensi atau pangsa pasar yang tinggi adalah industri makanan dan minuman. Hal ini dapat dilihat dari peranan cabang industri makanan dan minuman terhadap PDB non migas tahun 2009 sebesar 30,4%, yang merupakan kontribusi terbesar dari sektor industri non migas (Laporan Kementerian perindustrian 2009).

Struktur modal perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi DER (Debt to Equity Ratio). Struktur modal perusahaan makanan dan minuman mengalami fluktuasi pada dari tahun 2007 - 2012. DER Tahun 2007 sebesar 98%, pada tahun 2008 turun menjadi 94%, pada tahun 2009 kembali mengalami penurunan sehingga menjadi 50%, namun pada tahun 2010 mengalami kenaikan menjadi 66% diikuti pada tahun 2011 mengalami stagnasi pada posisi 66% dan pada 2012 mengalami peningkatan sebesar 2% menjadi 68%. Padahal jika dilihat dari penjualan yang mengalami tren meningkat maka seharusnya akan diimbangi dengan penggunaan modal dengan tingkat yang tinggi pula sebagai modal tambahan dalam rangka meningkatkan produktifitas dan penjualan produk. Namun kenyataannya justru penggunaan modal justru mengalami tren penurunan sehingga variabel struktur modal ini diambil sebagai variabel dependen dalam penelitian ini, untuk mengetahui faktor apa sajakah yang berperan dalam mempengaruhi struktur modal tersebut.

Analisis empiris yang konvensional merupakan regresi tingkat hutang terhadap empat faktor fundamental yaitu tangible assets, profitabilitas, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan (Frank dan Goyal, 2002). Keempat faktor ini merupakan faktor yang paling dominan, yang menjadi objek penelitian dari banyak penelitian empiris tentang struktur modal sejauh ini seperti penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995), Frank dan Goyal (2002), dan Medeiros dan Daher (2004). Faktor pertama yang dianggap penting terkait dengan struktur modal yang dianggap penting adalah profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan maka penggunaan hutang juga semakin kecil. Dengan kata lain, hal ini menunjukkan struktur modal akan semakin kecil jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi (Brigham dan Houston, 2001). Faktor ukuran perusahaan juga mempengaruhi hutang dalam perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk menggunakan hutang juga lebih besar, dan hal ini berdampak pada struktur modal perusahaan tersebut (Salem, 2013). Faktor pertumbuhan penjualan memiliki peranan penting dalam bidang usaha atau perusahaan. Bila penjualan perusahaan stabil, maka perusahaan akan berada dalam kondisi aman dalam memutuskan untuk mengambil hutang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2001). Hal ini berhubungan dengan pertumbuhan perusahaan juga. Semakin besar pertumbuhan penjualan, maka pertumbuhan perusahaan juga akan bertumbuh dan biasanya perusahaan cenderung menggunakan proporsi hutang lebih besar. Faktor struktur aktiva atau aset juga faktor yang penting untuk dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal. Penentuan rasio struktur aktiva untuk menunjukkan proporsi komposisi aktiva tetap terhadap aktiva perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan hutang, cenderung akan lebih menggunakan hutang daripada modal sendiri (Brigham dan Houston, 2001:188). Beberapa penelitian terdahulu banyak melakukan identifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, melakukan kajian untuk mengetahui korelasi dan juga untuk melihat pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap struktur modal. Secara umum, faktor – faktor yang diteliti dalam penelitian ini meliputi : profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset. Tujuan penelitiannya adalah Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman di BEI

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Pengaruh Variabel Profitabilitas dengan Struktur Modal

Teori *pecking order* struktur modal menyebutkan bahwa perusahaan yang menguntungkan tidak akan memilih untuk utang atau pembiayaan ekuitas karena mereka memiliki dana yang cukup untuk membiayai aset mereka. Namun, teori trade-off mengusulkan hubungan positif antara profitabilitas dan leverage. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mendapat laba lebih tinggi dan memiliki kekuatan reputasi maka akan dengan mudah memperoleh utang dari pihak ketiga biasanya bank dan mengambil keuntungan maksimum dari perisai pajak. Hovakimian, Opler, dan Titman (2001) berpendapat bahwa tidak ada hubungan antara profitabilitas dan leverage karena perusahaan yang merugi juga mengeluarkan ekuitas untuk mengimbangi efek berlebihan leverage. Secara empiris, tidak ada hubungan antara profitabilitas perusahaan dan leverage (Chen & Chen, 2011; Yang *et al.*, 2010).

Hasil penelitian menunjukkan Ahmad *et al.* (2013), Fernandez *et al.* (2013), Ray (2013), Forte *et al.* (2013), Antoniou *et al.* (2002), Ahmadimousaabad *et al.* (2013), Bevan dan Danbolt (2001), Ahmad dan Zaman (2010), Huang dan Song (2005), Chen (2003), Sari *et al.* (2013), dan Yusuf *et al.* (2013) menunjukkan bahwa variabel probabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian berbeda dilakukan oleh Rafique *et al.* (2013), Tarazi (2013), Huang dan Song (2001), Hlavsa (2013), Chen *et al.* (1998), Oolderink (2013), Akinyomi, Hugo dan Shawn (2005), Chang, *et al.* (2008), dan Olagunju (2013) menyimpulkan bahwa variabel probabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Dari paparan hasil penelitian tersebut terlihat inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, menarik untuk dilakukan kajian kembali untuk memberikan gambaran hubungan dari pengaruh variabel probabilitas terhadap struktur modal. Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

2.2 Pengaruh Variabel Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

Perusahaan besar lebih beragam dan karena itu memiliki varian yang lebih rendah dari pendapatan yang membuat mereka untuk mempertahankan rasio utang yang tinggi (Castanias, 1983; Titman dan Wessels, 1988; dan Wald, 1999). Perusahaan kecil di sisi lain, mungkin merasa relatif lebih mahal untuk meminjam atau hutang. Rasio utang yang lebih rendah di perusahaan berukuran kecil (Castanias, 1983). Pemberi pinjaman untuk perusahaan besar lebih mungkin untuk mendapat balasnya daripada pemberi pinjaman untuk perusahaan-perusahaan kecil. Perusahaan-perusahaan besar akan cenderung memiliki utang yang lebih tinggi. Penjelasan lain untuk perusahaan-perusahaan kecil memiliki rasio utang yang lebih rendah jika biaya kebangkrutan merupakan fungsi kebalikan dari ukuran perusahaan (Titman dan Wessels, 1988). Perusahaan yang lebih besar menghadapi biaya kebangkrutan yang lebih rendah dari perusahaan-perusahaan kecil.

Hasil penelitian menunjukkan (Rafique *et al.* (2013), Tarazi (2013), Huang dan Song (2001), Antoniou *et al.* (2002), Ray (2013), Bulent *et al.* (2013), Ahmadimousaabad *et al.* (2013), Sari, *et al.* (2013), Hugo dan Shawn (2005), Deesomsak *et al.* (2004), Huang dan Song (2005), Chen *et al.* (1998), dan Yusuf *et al.* (2013)) bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian berbeda dilakukan oleh Ahmad dan Zaman (2010), Chen (2003), dan Akinyomi dan Olagunju (2013) menyimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari paparan hasil penelitian tersebut terlihat inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, menarik untuk dilakukan kajian kembali untuk memberikan gambaran yang jelas tentang hubungan pengaruh tingkat ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

2.3 Pengaruh Variabel Pertumbuhan Penjualan dengan Struktur Modal

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat mengambil hutang secara aman dalam jumlah yang besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar (Brigham dan Houston, 2011). Menurut Weston dan Copeland (1995), perusahaan yang pertumbuhan penjualannya pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang. Perusahaan dalam tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan struktur modal dengan sumber dana eksternal yaitu hutang jangka panjang yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri.

Hasil penelitian Fernandez *et al.* (2013), Hugo dan Shawn (2005), dan Chang *et al.* (2008) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian berbeda dilakukan oleh Huang dan Song (2005), dan Sari *et al.* (2013) yang menyimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Saleem *et al.* (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari paparan hasil penelitian tersebut terlihat inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, menarik untuk dilakukan kajian kembali untuk memberikan gambaran yang jelas terhadap ada-tidaknya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

H3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal

2.4 Pengaruh Variabel Struktur Aset dengan Struktur Modal

Struktur aset suatu perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan struktur modal (Titman dan Wessels, 1988; Harris dan Raviv, 1991). Bradley *et al.* (1984) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan berinvestasi dalam struktur aktiva juga akan memiliki *financial leverage* yang lebih tinggi karena mereka meminjam hutang dengan suku bunga yang lebih rendah jika hutang mereka dijamin dengan aset tersebut. Hal ini menegaskan utang yang mungkin lebih mudah digunakan jika ada aset tetap digunakan sebagai jaminan (Wedig *et al.*, 1988). Namun, penelitian lain secara khusus mewakili hubungan positif antara struktur aktiva dan hutang jangka panjang Cassar dan Holmes (2003), dan Esperanca *et al.* (2003). Marsh (1982) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan aktiva tetap sedikit lebih mungkin untuk menerbitkan saham, yang berarti Marsh (1982) menemukan ada hubungan positif antara struktur aktiva dan rasio hutang terhadap ekuitas. Dalam karya yang sama, Mackie - Mason (1990) menyimpulkan bahwa sejumlah besar pabrik dan peralatan (struktur aktiva) dalam basis aset membuat pilihan utang lebih mungkin. Booth *et al.* (2001) menunjukkan bahwa hubungan antara aktiva tetap berwujud dan pembiayaan utang terkait dengan struktur jatuh tempo utang.

Hasil penelitian menunjukkan Fauzi *et al.* (2013), Chen (2003), dan Ray (2013) yang menyimpulkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Mulia (2008), dan Krishnan dan Moyer (1996) menunjukkan bahwa struktur aset tidak memiliki hubungan terhadap struktur modal. Dari paparan hasil penelitian tersebut terlihat inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, menarik untuk dilakukan kajian kembali untuk memberikan gambaran yang jelas terhadap hubungan tentang pengaruh struktur aset terhadap struktur modal. Hipotesis yang dimunculkan adalah sebagai berikut.

H4: Struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari ICMD yang merupakan data *cross section* mulai bulan Januari 2011 sampai Desember 2015. Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi yaitu berupa laporan keuangan yang memuat data-data terkait variabel yang akan diteliti. Populasi sebanyak 19 perusahaan, melalui metode *purposive sampling*, dengan kriteria : perusahaan tidak mengalami *de-listing* sepanjang Januari 2011 sampai dengan Desember 2015 dan hanya perusahaan yang menghasilkan profit pada tahun penelitian. Berdasarkan kriteria yang memenuhi syarat adalah 12 perusahaan yaitu : PT Ades Waters Indonesia Tbk, PT Tiga Pilar SejahteraFood Tbk, PT Cahaya Kalbar Tbk, PT Delta Djakarta Tbk, PT Fast Food Indonesia Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, , PT Multi Bintang Indonesia Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Sekar Laut Tbk, PT Siantar Top Tbk, PT Tunas Baru Lampung Tbk, dan PT. Ultrajaya Milk Industry Tbk.

Pengukuran variabel struktur modal dalam penelitian ini melalui proxy *leverage* perusahaan yang diukur menggunakan rasio hutang DER (*Debt to Equity Rasio*) yaitu perbandingan hutang jangka panjang dan total ekuitas. Pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada Salem, *et al.* (2013), di mana ukuran perusahaan diproxy dengan total aset. Pengukuran terhadap struktur aset perusahaan diukur dengan membandingkan aset tetap dengan total aset. Pengukuran terhadap pertumbuhan penjualan perusahaan diukur dengan membandingkan penjualan tahun sekarang dengan penjualan tahun lalu. Pengukuran terhadap profitabilitas diukur dengan membandingkan jumlah laba setelah pajak/laba bersih dengan total aset.

Analisis data menggunakan analisis regresi berganda, untuk mengetahui dan meramalkan pengaruh dua atau lebih variabel Independent (bebas) dengan variabel dependen (terikat).

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Setelah dilakukan analisis regresi berganda, maka dapat dilihat pada:

Uji F

Tabel 1
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.917	4	.479	6.005	.000 ^b
Residual	4.390	55	.080		
Total	6.307	59			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran, Profitabilitas

F_{tabel} 2,246 dengan F_{hitung} 6.005, menunjukkan bahwa model yang digunakan sudah tepat/relevan dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,005$.

Uji T

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.003	.415		-2.418	.019
Profitabilitas	-.994	.331	-.350	-3.005	.004
Ukuran	.091	.026	.406	3.504	.001
Pertumbuhan Penjualan	-.006	.114	-.006	-.050	.960
Struktur Aktiva	.467	.262	.209	1.785	.080

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan data hasil analisis regresi linier berganda dalam tabel 2 di atas, dibentuk model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -1,003 - 0,994 (\text{Profitabilitas}) + 0,091 (\text{Ukuran Perusahaan}) - 0,006 (\text{Pertumbuhan penjualan}) + 0,467 (\text{Struktur Aktiva}) + e$$

Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi disajikan pada Tabel 3 berikut ini.

Tabel 3
Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.551 ^a	.304	.253	.282520

a. Predictors: (Constant), Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran, Profitabilitas

Berdasarkan data hasil koefisien determinasi dalam tabel di atas, dapat diketahui nilai (R²) sebesar 30,4%. Nilai R² dalam statistik digunakan untuk mengetahui seberapa besar proporsi atau persentase sumbangan pengaruh variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 69,6% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model ini. Variabel penentu struktur modal ini memang sangat kompleks, sehingga untuk mencapai R² yang tinggi membutuhkan banyak penelitian lebih lanjut.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas **berpengaruh negatif** terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman tahun 2011 - 2015. Hasil ini sesuai dengan teori *pecking order* yang berpendapat bahwa profitabilitas yang meningkat akan menurunkan proporsi hutang pada struktur modal perusahaan, begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas cenderung tinggi akan menggunakan hutang dengan jumlah yang sedikit karena tingkat keuntungan yang tinggi akan

memungkinkan perusahaan menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan (Brigham dan Houston, 2013).

Perusahaan yang baru berkembang atau bertumbuh pada umumnya cenderung menggunakan modal yang berasal dari internal perusahaan. Perusahaan yang baru berkembang biasanya antara 5 tahun dapat dikatakan sudah bertumbuh. Bila perusahaan telah melalui tahap kedewasaan, maka perusahaan akan memerlukan lebih banyak modal untuk melakukan aktifitas perusahaan. Perusahaan yang telah melalui tahap kematangan atau kedewasaan ini secara otomatis juga akan dikenal oleh publik dan ukuran perusahaan pun akan semakin besar, sehingga akses untuk mendapatkan dana akan semakin mudah. Indonesia merupakan negara berkembang, dan pada umumnya masih cenderung menggunakan *pecking order theory* dalam struktur modalnya.

Hasil penelitian ini didukung oleh sebagian besar studi empiris sebelumnya, di antaranya penelitian Ahmad *et al.* (2013), Fernandez *et al.* (2013), Ray (2013), Forte *et al.* (2013), Antoniou *et al.* (2002), Ahmadimousaabad *et al.* (2013), Bevan dan Danbolt (2001), Ahmad dan Zaman (2010), Huang dan Song (2005), Chen (2003), Sari, *et.al* (2013), dan Yusuf *et al.* (2013) menunjukkan bahwa variabel probabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan yang *profitable* cenderung menyukai pembiayaan yang berasal dari internal perusahaan dibandingkan pendanaan yang berasal dari hutang. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Rafique *et al.* (2013), Tarazi (2013), Huang dan Song (2001), Hlavska (2013), Chen *et al.* (1998), Oolderink (2013), Akinyomi, Hugo dan Shawn (2005), Chang *et al.* (2008), dan Olagunju (2013) menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Perbedaan ini umumnya disebabkan oleh perbedaan obyek penelitian, periode penelitian, kemudahan memperoleh akses untuk melakukan pinjaman dan keadaan ekonomi pada periode penelitian.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan **berpengaruh positif** terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman tahun 2011 - 2015. Ukuran perusahaan yang meningkat akan meningkatkan struktur modal. Perusahaan berskala besar akan dengan mudah melakukan akses ke pasar modal dan menerima penilaian kredit yang lebih tinggi untuk hutang yang diterbitkan serta membayar tingkat bunga yang lebih rendah pada hutangnya. Kemudahan akses tersebut menurut Djumahir (2005), berarti bahwa perusahaan yang berskala besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula dan dengan cepat mendapatkan dana, sehingga perusahaan dengan ukuran lebih besar memiliki kesempatan untuk menarik hutang dalam jumlah lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

Penelitian ini sesuai dengan *trade off theory* dan penelitian yang dilakukan oleh Rafique *et al.* (2013), Tarazi (2013), Huang dan Song (2001), Antoniou *et al.* (2002), Ray (2013), Bulent *et al.* (2013), Ahmadimousaabad *et al.* (2013), Sari *et al.* (2013), Hugo dan Shawn (2005), Deesomsak *et al.* (2004), Huang dan Song (2005), Chen *et al.* (1998), dan Yusuf *et al.* (2013) bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Penggunaan hutang yang semakin tinggi maka akan meningkatkan struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan makanan dan minuman di Indonesia memiliki total aset yang terus meningkat setiap tahunnya, baik aset lancar maupun aset tidak lancar. Aset tidak lancar sering kali berupa aset tetap dan dapat digunakan untuk jaminan bila perusahaan tersebut mengambil hutang. Aset tetap pada 12 perusahaan makanan dan minuman di Indonesia rata-rata meningkat (laporan keuangan tahun 2011 - 2015). Seiring dengan ukuran perusahaan yang semakin besar, maka perusahaan akan dikenal publik sehingga mendapat kemudahan dalam mendapatkan akses untuk memperoleh dana. Kreditor juga akan semakin mudah mendapatkan akses informasi perusahaan besar daripada

perusahaan kecil, karena perusahaan yang semakin lama berdiri maka akan bertumbuh total asetnya sehingga dapat memenuhi syarat untuk mengambil hutang. Bila jaminan semakin besar maka suku bunga kecil. Umumnya kreditor di Indonesia adalah badan perbankan, sehingga perusahaan yang memiliki ukuran besar, akan dengan mudah memperoleh pendanaan dari sektor perbankan dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan **berpengaruh negatif, namun tidak signifikan** yang sesuai dengan *pecking order theory* namun bertentangan dengan *trade-off theory*. Perusahaan yang baru berkembang pada umumnya cenderung menggunakan modal yang berasal dari internal perusahaan sesuai dengan *pecking order theory*. Perusahaan yang baru berkembang biasanya antara 5 tahun dapat dikatakan sudah bertumbuh. Bila perusahaan telah melalui tahap kedewasaan, maka perusahaan akan memerlukan lebih banyak modal untuk melakukan aktifitas perusahaan. Perusahaan makanan dan minuman di Indonesia bila melihat dari segi usia perusahaan, maka perusahaan berada pada fase dewasa atau matang karena sebagian besar perusahaan yang diteliti berumur lebih dari 20 tahun. Indonesia merupakan negara berkembang yang pada umumnya masih cenderung menggunakan *pecking order theory* dalam struktur modalnya. Namun keadaan ideal yang seharusnya dicapai oleh suatu perusahaan yang telah melalui tahap kedewasaan tersebut seharusnya menggunakan proporsi modal yang lebih tinggi yang menggunakan proporsi dana eksternal yang besar.

Hasil temuan ini sesuai dengan Saleem *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan penelitian dilakukan oleh Huang dan Song (2005), dan Sari *et al.* (2013) yang menyimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan makanan dan Minuman di Indonesia sangatlah berkembang terutama dengan tren naiknya penjualan dari tahun 2011-2015, jumlah penjualan naik dari Rp 71.022 milyar di tahun 2011 menjadi Rp 109.932 milyar di tahun 2015 (lampiran 3). Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman periode 2011 - 2015. Hal ini dikarenakan tren penjualan yang meningkat dan tidak adanya ekspansi dari perusahaan sehingga tidak membeli aset tetap dalam jumlah yang besar yang tentunya tidak membutuhkan dana yang cukup besar pula, serta hutang dapat dibayar menggunakan dana sisa dari penjualan sehingga jumlah hutang menurun.

Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menemukan bahwa struktur aktiva **berpengaruh positif namun tidak signifikan** terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman Indonesia tahun 2011 - 2015. Hasil ini menunjukkan bahwa penambahan jumlah struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena struktur aktiva di Indonesia tergantung pada teknologi, sedangkan struktur modal tergantung pada kebijakan perusahaan. Hasil temuan ini sama dengan penemuan Deemsomsak *et al.* (2004), Sari *et al.* (2013), Mulia (2008), dan Krishnan dan Moyer (1996) menunjukkan bahwa struktur aset tidak memiliki hubungan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan oleh pada periode penelitian ini perusahaan makanan dan minuman di Indonesia belum melakukan pembelian aset tetap dalam jumlah yang besar secara serentak sehingga struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang pada struktur modal. Hanya sedikit perusahaan yang melakukan penambahan aset tetap seperti PT Siantar Top Tbk membangun fasilitas produksi dan investasi lainnya yang mempengaruhi aset tetap dan pembangunan fasilitas produksi secara tiga tahun berturut – turut dan peningkatan aktiva tetap sebesar Rp 325 milyar tahun 2011 dan Rp 579 milyar tahun 2013 (lihat lampiran 3).

Jika dilihat dari sisi teori, suatu perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah yang besar, hal ini disebabkan skala perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana

dibandingkan dengan perusahaan kecil, lalu dengan besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan utang perusahaan (Sartono, 2008). Bradley *et al.* (1984) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan berinvestasi dalam struktur aktiva juga akan memiliki *financial leverage* yang lebih tinggi karena mereka meminjam utang dengan suku bunga yang lebih rendah jika utang mereka dijamin dengan aset tersebut. Hal ini menegaskan utang yang mungkin lebih mudah digunakan jika ada aset tetap digunakan sebagai jaminan (Wedig *et al.*, 1988).

5. Kesimpulan

a. Kesimpulan

Berdasar hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) menjadi indikator penting dalam melakukan analisa keuangan untuk keputusan investasi. Persentase ROA yang tinggi mengindikasikan optimalisasi perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan. Hal ini berarti perusahaan makanan dan minuman di Indonesia telah berkinerja dengan baik, karena tren meningkat ROA pada tahun penelitian sehingga cenderung menggunakan dana internal dalam membiayai aktifitas perusahaan, sehingga menurunkan penggunaan hutang.
2. Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset. Besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan sebagai agunan untuk mendapatkan jaminan hutang dari perbankan. Dengan total aset yang besar akan menimbulkan *borrowing capacity* sehingga perusahaan akan terdorong untuk melakukan peminjaman sehingga struktur modal akan meningkat pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. Selain itu ukuran perusahaan yang besar dapat memudahkan perusahaan tersebut mendapatkan akses untuk memperoleh dana dari publik, sehingga meningkatkan penggunaan hutang perusahaan.
3. Variabel pertumbuhan penjualan pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia relatif stabil dan cenderung meningkat, hal ini menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Peningkatan penjualan ini tidak berpengaruh pada struktur modal karena perusahaan makanan dan minuman di Indonesia cenderung membayar hutang menggunakan dana internal daripada dana eksternal. Begitu juga variabel struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal di perusahaan makanan dan minuman di Indonesia karena struktur aktiva di Indonesia tergantung pada teknologi, sedangkan struktur modal tergantung pada kebijakan perusahaan.

b. Saran

Berdasar hasil analisis yang dilakukan, saran yang dapat diberikan sebagai berikut bagi perusahaan makanan dan minuman di BEI harus senantiasa melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan, salah satunya melalui analisa laporan keuangan untuk mengetahui informasi tentang ROA, struktur aset, pertumbuhan penjualan dan total aset yang dapat digunakan dalam pembiayaan aktifitas perusahaan atau membutuhkan modal eksternal bila dana internal tidak mencukupi. Tujuan analisis tersebut agar bisa didapatkan informasi dan data-data yang dapat mendukung dalam pengambilan keputusan mengenai ketepatan kebijakan perusahaan dalam penggunaan hutang.

Daftar Pustaka

- . 2013. *Data Peluang Sektor Industri Makanan dan Minuman*. diunduh: <http://www.vivanews.com>, Diakses : 02/12/2016.
- Ahmad, Y., dan Zaman, G. 2010. Determinants of Capital Structure: A case for the Pakistani Textile Composite Sector. *Abasyn Journal of Social Sciences*.
- Ahmad, Y., dan Zaman, G. 2013. Determinants of Capital Structure: A case for the Pakistani Textile Composite Sector. *Abasyn Journal of Social Sciences*
- Ahmadimousaab, A., Anuar, A.A., Sofian, S., dan Jahanzeb, A. 2013. Capital Structure Decisions and Determinants: An Empirical Study in Iran. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences* 2013.
- Akinyomi, O., J., dan Olagunju, A. 2013. Determinants of Capital Structure in Nigeria. *International Journal of Innovation and Applied Studies* 2013.
- Antoniou, A., Guney, Y., dan Paudyal, K. 2002. Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from European Countries (perancis, inggris dan jerman). *Department of Economics and Finance, University of Durham*, 23-26 Old Elvet, Durham, DH1 3HY, UK, This version: 1.2 (March 1, 2002).
- Aulová, R., A., T. and Hlavsa 2013. Capital Structure of Agricultural Businesses and its Determinants. *Faculty of Economics and Management, Czech University of Life Sciences in Prague, Czech Republic*.
- Bevan, A., dan Danbolt, J. 2001. Testing For Inconsistencies In The Estimation Of Uk Capital Structure Determinants. *Department of Accounting and Finance, University of Glasgow*, Glasgow G12 8LE, ISBN 0 85261 716 X.
- Booth, L., Aivazian, V., Demirgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V. 2001, "Capital structure in developing countries", *Journal of Finance*, vol. 56, pp. 87-130.
- Bradley, L., Aivazian, V., Demirgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V. 1984, "Capital structure in developing countries", *Journal of Finance*, vol. 56, pp. 87-130.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Bulent, K., Cuneyt, Orman, dan Arif, O. 2013. Determinants of Capital Structure: Evidence from a Major Emerging Market Economy. *Ipx University MPRA Paper No. 48415*, posted 19. July 2013 13:19 UTC.
- Bursa Efek Indonesia. 2013. *Laporan Keuangan dan Tahunan*. diunduh: <http://www.idx.co.id>, 09/01/2014.
- Chang, C., Lee, A., C., dan Lee, C., F. 2008. Determinants of capital structure choice: A structural equation modeling approach. *The Quarterly Review of Economics and Finance*
- Chen, J., J. 2013. Determinants of capital structure of Chinese-listed companies. *Journal of Business Research* 57, 2004, 1341– 1351.
- Chen, L., H., Lensink, R., dan Sterken, E.,. 1998. Determinants of Capital Structure: Evidence from Dutch panel data. *University of Groningen Netherland*.
- Chen, S, Y., dan Chen, L., J. 2011. Capital structure determinants: An empirical study in Taiwan. *African Journal of Business Management*, 5(27), 10974–10983.
- Deesomsak, R., Paudyal, K., dan Pescetto, G. 2004. The determinants of capital structure: evidence from the Asia Pacific region. *Journal of Multinational Finance Management*, pp. 387-404.
- Fernandez, M., Kumar, R., dan Mansour, D., E. 2013. Determinants Of Capital Tructure: Evidence From Oman. *Arabian Journal of Business and Management Review (OMAN Chapter)* Vol. 2, No.11; June 2013.
- Forte, D., Barros, L., dan Nakamura, W., T. 2013. Determinants of the Capital Structure of Small and Medium Sized Brazilian Enterprises. *BAR, Rio de Janeiro*, v. 10, n. 3, art. 6, pp. 347-369, July/Sept. 2013.
- Frank dan Goyal., 2002. Capital Structure, New Evidence of Optimality and Pecking Order Theory. *American Business Review* January.

- Harris dan Raviv 1991, 'Determinants of target capital structure: The case of dual debt and equity issues', *Journal of Financial Economics*, vol. 71, pp517-40.
- Hovakimian, A., G. Hovakimian, Opler and Titman 2001, 'Determinants of target capital structure: The case of dual debt and equity issues', *Journal of Financial Economics*, vol. 71, pp517-40.
- Huang, G., dan Song, F., M. 2005. The determinants of capital structure: Evidence from China. *China Economic Review* 17 (2006) 14- 36.
- Huang, S., G., dan Song, F., M. 2001. The Determinants of Capital Structure: Evidence from China. The University of Hong Kong, Pokfulam Road, Hong Kong.
- Huang, S., G., dan Song, F., M. 2010. The Determinants of Capital Structure: Evidence from China. The University of Hong Kong, Pokfulam Road, Hong Kong.
- ICMD. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta. Indonesia. 2007.
- Kementerian Perindustrian dan Perdagangan. 2009. *Laporan Kinerja Industri Semester 1 dan 2 Tahun 2009*.
- Kinde, Bayeh Asnakew. 2013. Impact of Firm Level Factors on Capital Structure: Evidence from Ethiopian Insurance Companies. *Global Journal of Management and Business Research Finance* Volume 13 Issue 4 Version 1.0 Year 2013.
- N. A. Sheikh, dan Z. Wang., 2011. Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance*, Vol. 37, No. 2, pp. 117 - 133, 2011.
- Oolderink, P. 2012. Determinants of capital structure: Static trade-off theory vs. Pecking-order theory Evidence from Dutch listed firms. *1stIBA Bachelor Thesis Conference*, June 27th, 2013, Enschede, The Netherlands.
- Pertumbuhan industri Makanan dan Minuman. 2013. *Data pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman*. diunduh: <http://share.pdfonline.com>, 28/11/2016
- Ray, Sarbapriya. 2013. Investigating Capital Structure Determinants in Listed Cement Companies of India. *Sciknow Publications Ltd. FQA 2013*, 1(3):47-58 *Financial and Quantitative Analysis* DOI: 10.12966/fqa.09.02.2013.
- Saleem, Rafique, B., Mehmood, Q., Irfan, M., Tariq, S., dan Akram, G. 2013. The Determination Of Capital Structure Of Oil And Gas Firms Listed On Karachi Stock Exchange In Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business Copy Right*.
- Sari, Dessy H., Aisjah, S., dan Djazuli, A., dan 2013. Determinan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Terakreditasi SK DIRJEN DIKTI NO. 66b/DIKTI/KEP/2011 ISSN: 1693-5241* pp. 77-84.
- Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. BPFE-Yogyakarta: Yogyakarta.
- Supeno, Bambang. 2009. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman pada Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. *Journal of Business Management*. Vol. 1. No. 1 Januari.
- Tarazi, R., E., N. 2013. Determinants of Capital Structure: Evidence from Thailand Panel Data. *Proceedings of 3rd Global Accounting, Finance and Economics Conference 5 - 7 May, 2013, Rydges Melbourne, Australia*, ISBN: 978-1-922069-23-8.
- Wedig, J. Fred dan Zack E. Copeland. 1988. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 1. Jakarta : Binarupa Aksara.
- Yang, C., C., Lee, C., F., Gu, Y., X., dan Lee, Y., W. 2010. Co-determination of capital structure and stock returns - A LISREL approach: An empirical test of Taiwan stock markets. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 50(2), 222-233.