

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DI INDONESIA

MUIS FAUZI RAMBE

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Struktur Modal dan ROA terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Periode ini dimulai dari tahun 2007 sampai 2010. Hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah apakah ada pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas(ROA) terhadap Kebijakan Hutang. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda.

Struktur modal yang baik akan menggambarkan kondisi keuangan yang stabil. Bila Kondisi Keuangan stabil maka Perusahaan tidak akan terlalu memikirkan bagaimana untuk berjalannya operasioal perusahaan. Jika operasional perusahaan baik maka keuntungan yang diperoleh akan lebih maksimal. Bila keuntungannya meningkat maka rasio profitabilitasnya akan juga meningkat sehingga kebijakan hutang yang akan dilakukan perusahaan tidak terlalu akan dipertimbangkan.

Hasil uji serempak (Uji F) dalam penelitian ini adalah Struktur Modal dan Return On Asset (ROA) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Hasil uji signifikan individual (uji statistik t) juga menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara langsung terhadap kebijakan hutang dan begitu juga dengan nilai ROA terhadap Kebijakan hutang.

Keyword : Struktur Modal, Profitabilitas (ROA) dan Kebijakan Hutang

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur adalah merupakan salah satu perusahaan yang sangat merasakan dampak persaingan global tersebut. Perkembangan industri manufaktur di suatu negara juga dapat digunakan untuk melihat perkembangan industri di negara tersebut. Perkembangan ini dapat dilihat baik dari aspek kualitas produk yang dihasilkannya maupun kinerja industri secara keseluruhan. Perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman (*food and beverages*) yang merupakan perusahaan yang memproduksi barang-barang kebutuhan manusia.

Salah satu hal penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah bagaimana mengelola struktur modal dan memaksimalkan harga saham perusahaan serta mengetahui faktor-faktor apa yang menentukan struktur modal suatu perusahaan itu. Adapun yang dimaksud dengan struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang

ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu. Sejumlah faktor mempengaruhi keputusan mengenai struktur modal perusahaan, seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, peluang pertumbuhan, tingkat profitabilitas, pajak penghasilan, tindakan manajemen dan sebagainya. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah ukuran perusahaan, perusahaan yang lebih besar pada umumnya lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh sebab itu dengan memperoleh pinjaman perusahaan dapat berkembang lebih baik lagi

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, seperti struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva perusahaan disajikan sebagai jaminan atas utang merupakan cara untuk mengurangi resiko kreditur dan memberi jaminan bagi kreditur dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Jaminan juga melindungi pemberi pinjaman dari masalah niat jelek yang disebabkan oleh konflik peminjam dan pemberi pinjaman. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva berwujud lebih mungkin untuk memperoleh lebih banyak pinjaman.

Perusahaan dapat mengelola dengan optimal kas, piutang dagang, dan persediaan maka perusahaan tersebut dapat memaksimalkan kemampuan laba (*maximize profitability*) sekaligus menjaga likuiditas dengan baik serta mengurangi resiko bisnis (*reducing business risk*). Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur dan mengevaluasi tingkat *earning* perusahaan dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aktiva, dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan.

Rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, yaitu untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu, untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu. Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah untuk mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode, mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.

Kebijakan hutang merupakan adalah kebijakan yang diambil perusahaan dalam melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan yang diambil perusahaan sangat penting dalam melaksanakan aktivitas perusahaan. Ketika hutang terpenuhi maka perusahaan harus bisa menghasilkan keuntungan yang dalam jumlah besar. Apabila perusahaan gagal dalam mengelola hutang yang telah diperoleh maka perusahaan akan mengalami kerugian. Biasanya kebijakan perusahaan yang diambil lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun.

KAJIAN TEORI

Struktur Modal

Masalah modal dalam perusahaan merupakan persoalan yang tidak akan berakhir, mengingat bahwa masalah modal itu mengandung begitu banyak dan

berbagai aspek. Dalam hubungan ini perlu disayangkan bahwa para ahli ekonomi sendiri belum terdapat “*communis opinio*” tentang apa yang disebut modal. Sehingga begitu banyak pendapat-pendapat mengenai pengertian modal yang kadang-kadang bertentangan satu dengan yang lainnya. Menurut Munawir (2001, hal. 19) menyatakan bahwa: Modal adalah merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal (modal saham), *surplus* dan laba yang ditahan. Atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

Dari pendapat diatas nyatakan bahwa modal adalah suatu dana perusahaan dalam menjalankan usahanya baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Modal merupakan salah satu elemen terpenting dalam peningkatan pelaksanaan kegiatan perusahaan di samping sumber daya manusia, mesin, material, dan metode. Penentuan struktur modal banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Konsep teori berkaitan dengan pembahasan dan penelitian masalah tersebut sangat banyak dan bermacam-macam cara pandangya terhadap masalah dan cara pemecahannya. Teori-teori tersebut perlu diimplementasikan ke dalam praktek maupun kasus-kasus tertentu yang berkaitan. Bertolak dari hal inilah mulai diteliti apakah ada penyimpangan-penyimpangan di dalam ukuran yang wajar atautakah tidak wajar

Keputusan modal perusahaan berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari internal maupun dari eksternal perusahaan. Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang intinya memilih apakah akan menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan, pilihan penggunaan utang atau ekuitas mengandung resiko yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga pemilihan sumber dana eksternal harus berhati-hati karena masing-masing mempunyai kelebihan dan kelemahan. Menurut Dermawan Sjahrial (2008, hal. 179) bahwa : struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, dengan modal sendiri yang terdiri dari : saham preferent dan saham biasa.

Menurut Arthur J. Keown, dkk (2000, hal. 542) struktur modal adalah paduan sumber dana jangka panjang dengan modal yang di gunakan oleh perusahaan. Dalam membiayai kegiatan operasinya, perusahaan membutuhkan modal yang terdiri atas modal asing dan modal sendiri. Pengertian modal adalah hak atau bagian yang dimiliki perusahaan yang ditujukan dalam modal saham. Modal asing merupakan modal yang berasal dari pinjaman dari kreditur, *supplier*, dan perbankan. Sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pihak perusahaan dari pemilik perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak dibagi (laba ditahan).

Modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber kekuatan untuk dapat melaksanakan aktivitasnya. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Struktur modal berasosiasi dengan profitabilitas. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas.

Menurut Bambang Riyanto (2009, hal. 297) struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak factor dimana factor-faktor yang utama ialah:

- 1) Tingkat bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengekuarkan saham atau obligasi.

2) *Stabilitas* dari “*Earning*”

Stabilitas dan besarnya “*earning*” yang diperoleh oleh suatu perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Suatu perusahaan yang mempunyai “*earning*” yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajibannya. Sebaliknya perusahaan mempunyai “*earning*” tidak stabil akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran-angsuran utangnya pada tahun-tahun atau keadaan yang buruk.

3) Susunan dari Aktiva

Kebanyakan perusahaan industry dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial *konservatif* yang *horizontal* yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutupi jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktiva sendiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang jangka pendek.

4) Kadar Resiko dari Aktiva

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam suatu perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva di dalam suatu perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan yang tidak ada henti-hentinya, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.

5) Besarnya Jumlah Modal yang Dibutuhkan

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan juga mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidak perlu mencari sumber lain, sebaliknya apa bila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, sehingga tidak dapat dipenuhi dari satu sumber saja (misalnya dengan saham biasa), maka perlu mencari sumber yang lain (misalnya dengan saham preferen dan obligasi). Dengan ringkas dapat dikatakan bahwa, apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasakan perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan beberapa golongan *securities* secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan *securities* saja.”

Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, di samping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta

meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu utk memenuhi target yang telah ditetapkan. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas.

Menurut Kasmir (2008, hal. 196) bahwa : Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Profitabilitas menurut Riyanto (2001, hal. 37) adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Sedangkan Brigham dan Houston (2001, hal. 89) mengatakan bahwa : profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan.”

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang di laporkan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan.

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan (Kasmir (2008, hal.197)) ,yaitu:

- 1) untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- 2) untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- 3) untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang di gunakan baik modal sendiri, dan tujuan lainnya.

Menurut Arif Sugiono dan Edy Untung, (2008, hal. 59) : Rasio Profitabilitas bertujuan mengukur efisiensi aktivitas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Misalnya, margin keuntungan (*profit margin*), margin laba kotor (*gross profit margin*), perputaran aktiva (*operating profit turnover*), imbalan hasil dari investasi (*return on investment*), dan rentabilitas modal sendiri (*return on equity*).

Kebijakan Hutang

Menurut Bambang Riyanto (2008, hal. 227) : Hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan “utang”, yang pada saatnya harus dibayar kembali. Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Ada tiga golongan dalam hutang antara lain :

- 1). Hutang jangka pendek (*Short-term Debt*)

Hutang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya. Adapun jenis-jenis daripada modal asing jangka pendek yang terutama adalah :

a) Rekening Koran,

Rekening Koran yaitu kredit yang diberikan oleh Bank kepada perusahaan dengan batas plafond tertentu dimana perusahaan mengambilnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya, dan bunga yang dibayar hanya untuk jumlah yang telah diambil saja, meskipun sebenarnya perusahaan meminjamnya lebih dari jumlah tersebut.

b) Kredit dari Penjual,

Merupakan kredit perniagaan (*trade-credit*) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit. Apabila penjualan dilakukan dengan kredit berarti bahwa penjual baru menerima pembayaran harga dari barang yang dijualnya beberapa waktu kemudian setelah barang diserahkan.

c) Kredit dari Pembeli,

Merupakan kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya. Disini pembeli membayar harga barang yang dibelinya lebih dahulu, dan setelah beberapa waktu barulah pembeli menerima barang yang dibelinya.

d) Kredit Wesel,

Kredit ini terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan “surat pengakuan hutang” yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu (*surat Promes/Notes Payables*), dan setelah ditanda tangani surat tersebut dapat dijual atau diuangkan

2). Hutang Jangka Menengah (*Intermediate-Term Debt*)

Hutang yang jangka waktu atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah, antara lain :

a) *Term Loan*

Merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Pada umumnya term loan dibayar kembali dengan angsuran tetap selama suatu periode tertentu, Term Loan ini biasanya diberikan oleh Bank dagang, Perusahaan asuransi, *suppliers* atau *Manufactures*.

b) *Leasing*

Leasing adalah suatu alat atau cara untuk mendapatkan “*service*” dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan “*service*” dan hak milik atas aktiva tersebut dan bedanya pada leasing tidak disertai dengan hak milik.

3). Hutang jangka panjang (*Long-Term Debt*)

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis utama dari hutang jangka panjang antara lain :

a) Pinjaman Obligasi (*Bonds-payables*)

Pinjaman Obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu. Jangka waktu pinjaman obligasi hendaknya didasarkan kepada pertimbangan-pertimbangan antara lain jangka waktu pinjaman kredit hendaknya disesuaikan dengan jangka waktu penggunaannya di dalam perusahaan, jumlah angsuran harus disesuaikan dengan jumlah penyusutan dari aktiva tetap yang akan dibelanjai dengan kredit obligasi tersebut. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman Obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap, keuntungan.

b) Pinjaman Hipotik (*mortgage*),

Pinjaman Hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Bagi pemilik perusahaan dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu harapan pemilik perusahaan bisa tercapai. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Salah satu rasio tersebut yaitu LDE (*Long Term Debt Ratio*) yang menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh modal perusahaan atau berapa porsi hutang dibanding dengan modal perusahaan, supaya aman porsi hutang harus lebih kecil dari modal. Perusahaan yang menggunakan semakin banyak hutang maka akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi default, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar.

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dari *Debt to Equity Ratio* (DER) dikarenakan *Debt to Equity Ratio* mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total modal sendiri. Menurut James C. Van Horne dan Jhon M. Wachowicz Jr (2005, hal. 209) *debt to equity ratio* adalah rasio utang dengan ekuitas menunjukkan sejauh mana pendanaan dari utang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas. Ada beberapa tentang teori kebijakan hutang. Teori Kebijakan Hutang antara lain adalah :

1). *Trade off Theory*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Menurut Mamduh (2004, hal 80) bahwa biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

- a) Biaya Langsung : Biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.
- b) Biaya tidak langsung : Biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

2). *Pecking Order Theory*

Teori pecking order menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. urutan pendanaan menurut teori pecking order adalah sebagai berikut :

- a) Perusahaan lebih menyukai internal financing (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b) Perusahaan menyesuaikan target dividen payout ratio terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
- c) Kebijakan dividen yang sticky ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
- d) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang convertible bond , dan alternatif paling akhir adalah saham.

3). *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2004, hal.115) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang. Teori ini didasarkan pada

asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar.

Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Dasar pertimbangannya adalah penambahan hutang menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatnya biaya-biaya beban keuangan sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif.

4). Teori Keagenan

Berdasarkan teori keagenan, struktur modal perusahaan harus disusun sedemikian rupa sehingga dapat mengurangi konflik antara berbagai kelompok yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai tindakan perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar, sehingga mereka akan memperoleh dividen atas saham yang mereka miliki juga akan meningkat. Namun pemegang hutang perusahaan tidak memperdulikan berapa besar tingkat keuntungan perusahaan, karena *pay-off* pemegang hutang.

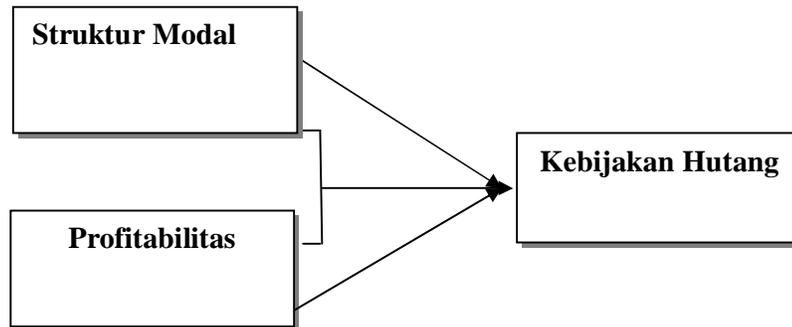
Kerangka Konseptual

Struktur Modal berguna untuk melihat kondisi financial suatu perusahaan apakah perlu mencari tambahan dana (hutang) atau hanya menggunakan modal sendiri untuk mendanai sebuah perusahaan. Jika ia membutuhkan modal yang sangat besar maka ia bisa menggunakan alternatif kebijakan hutang untuk meningkatkan laba perusahaan.

Tingkat rasio Profitabilitas yang sangat tinggi akan menguntungkan perusahaan itu sendiri. Ini dikarenakan perusahaan tidak perlu sibuk untuk mencari investor baru untuk tambahan modal. Keuntungan yang diperoleh perusahaan akan menyehatkan kondisi keuangan perusahaan itu sendiri.

Struktur Modal dan Profitabilitas sangat dipengaruhi dari kebijakan hutang itu sendiri. Karena menurut Mamduh (2004, hal. 80) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah profitabilitas dan struktur aktiva yang merupakan bagian dari stuktur modal. Semakin baik Struktur modal dan profitabilitas sebuah perusahaan maka ia semakin kecil penggunaan kebijakan hutang yang diambil. Sebaliknya bila struktur modal dan profitabilitas perusahaan

buruk maka perusahaan akan dengan cepat menggunakan kebijakan hutang untuk memperoleh modal.



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI periode 2007-2010. Penarikan sampel yang dilakukan oleh peneliti adalah dengan menggunakan desain sampel nonpropabilitas dengan metode “*judgment sampling*”. *Judgment sampling* adalah salah satu jenis purposive sampling dimana peneliti memilih sampel berdasarkan penilaian beberapa karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan objek penelitian. Kriteria penarikan sampel yang digunakan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang selalu listing di BEI selama periode penelitian 2007-2010
2. Perusahaan yang memiliki data laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian 2007-2010

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif, yakni menguji dan menganalisis data dengan perhitungan angka-angka dan kemudian menarik kesimpulan dari pengujian tersebut dengan rumus-rumus dibawah ini :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$$

Dimana :

Y = Kebijakan Hutang

a = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X1 = Struktur Modal

X2 = Profitabilitas

Sebelum melakukan analisis berganda, agar didapat perkiraan yang efisien dan tidak biasa maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian ini dimaksudkan untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik pada regresi berganda. Ada beberapa kriteria persyaratan asumsi klasik yang harus dipenuhi untuk bisa menggunakan regresi berganda.

Hasil Penelitian

Berdasarkan data diolah, terlihat tingkat Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Dilihat dari data rata-rata tingkat Struktur Modal pada masing-masing perusahaan makanan dan minuman, terlihat bahwa kisaran tingkat Struktur Modal perusahaan-perusahaan makanan dan minuman pada tahun 2007 dan 2008 tersebut rata-rata pada kisaran 0,49 sampai 0,57 kali pertahun. Kemudian pada tahun 2009, rata-rata tingkat Struktur Modal mengalami penurunan menjadi sebanyak 0,55. Kemudian rata-rata tingkat Struktur Modal pada tahun 2010 kembali mengalami penurunan menjadi 0,52 kali pertahun perusahaan tersebut mengalami perputaran. Fluktuasi rata-rata tingkat Struktur Modal ini diakibatkan oleh berbagai macam faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Berdasarkan data diolah, terlihat Tingkat *Return On Asset* (ROA) Perusahaan Makanan dan Minuman mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Dilihat dari data rata-rata *Return On Asset* (ROA) pada masing-masing perusahaan makanan dan minuman, terlihat bahwa kisaran Tingkat Perputaran Piutang perusahaan-perusahaan makanan dan minuman pada tahun 2007 sebesar 0,03 dan mengalami kenaikan pada tahun 2008 menjadi 0,05. Kemudian pada tahun 2009, rata-rata Tingkat *Return On Asset* (ROA) mengalami kenaikan menjadi 0,09. Kemudian pada tahun 2010 mengalami penurunan sehingga nilai nya menjadi 0,08. Fluktuasi rata-rata Tingkat *Return On Asset* (ROA) ini diakibatkan oleh berbagai macam faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Berdasarkan data diolah, diketahui bahwa Kebijakan Hutang Perusahaan Makanan dan Minuman mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Dilihat dari data rata-rata Kebijakan Hutang pada masing-masing perusahaan makanan dan minuman, terlihat bahwa kisaran Kebijakan Hutang perusahaan-perusahaan makanan dan minuman pada tahun 2007 sebesar 1,46 dan mengalami peningkatan pada tahun 2008 menjadi 1,71. Kemudian pada tahun 2009, rata-rata Kebijakan Hutang mengalami peningkatan tajam menjadi 2,08. Kemudian pada tahun 2010 mengalami penurunan sehingga nilai nya menjadi 1,65.

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik dapat dilihat bahwa dalam persamaan model regresi berganda sudah bebas dari masalah asumsi klasik, maka regresi dilanjutkan untuk dianalisis. Model persamaan regresi bergandanya adalah

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2$$

Dimana

Y = Kebijakan Hutang (DER)

a = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X1 = Struktur Modal

X2 = *Return On Asset*

Berdasarkan hasil data olahan dengan menggunakan SPSS 18 adalah :

Tabel 1. Persamaan Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	1,289	,274	
Struktur Modal	-,026	,118	-,033
ROA	-,205	,094	-,322

Dari data diatas, maka model persamaan regresinya adalah :

$$Y = 1,289 - 0,276X_1 - 0,205X_2$$

Persamaan tersebut bermakna jika Struktur Modal ditingkatkan 1 maka ROA akan menurun sebesar -0,205 dan ROA ditingkatkan 1 maka Struktur Modal mengalami peningkatan sebesar -0,206 tetapi bila Struktur Modal dan ROA tidak ada maka Kebijakan Hutang (DER) mengalami peningkatan sebesar 1,289. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Hutang diperoleh $-2,3267 \leq -0,222 \leq 2,3267$. Berdasarkan hasil tersebut didapat kesimpulan bahwa H_0 diterima (H_a ditolak), hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Hutang(DER). Kemudian berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap Kebijakan Hutang diperoleh $-2,3267 \leq -0,279 \leq 2,3267$. Berdasarkan hasil tersebut didapat kesimpulan bahwa H_a ditolak (H_0 diterima), hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh ROA terhadap Kebijakan Hutang (DER). Sedangkan berdasarkan hasil uji F, diketahui bahwa nilai F hitung (2,452) < F tabel (3,23) sehingga H_0 diterima (H_a ditolak). Jadi kesimpulannya bahwa tidak ada pengaruh antara Struktur Modal dan *Return On Asset* (ROA) Terhadap Kebijakan Hutang (DER) pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian mengenai pengaruh Struktur Modal dan *Return On Asset* (ROA) Terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan Makanan dan MINuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010 ini adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap 11 Perusahaan Makanan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010, maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak ada berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
2. Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap 11 Perusahaan Makanan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010, maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak ada berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
3. Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap 11 Perusahaan Makanan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010, maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal dan *Return On Asset* (ROA) tidak ada berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Hasil dari Nilai *R-Square* diketahui bernilai 10,7%, artinya menunjukkan bahwa sekitar 10,7% variabel Kebijakan Hutang (Y) dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal(X_1) dan

return on asset (X2). Besar pengaruh struktur modal dan *return on asset* terhadap kebijakan hutang pada Perusahaan Makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010 sebesar 10,7% dan sisa 89,3% kejjakan hutang dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka dalam hal ini penulis dapat menyarankan hal-hal sebagai berikut :

1. Selanjutnya pihak manajemen perusahaan lebih menggunakan asetnya secara maksimal sehingga perusahaan dapat lebih memaksimalkan keuntungannya. Jika aset yang digunakan kurang maksimal maka perusahaan akan sulit menjalankan operasionalnya dengan baik. Jika operasionalnya sudah terganggu pasti kegiatan-kegiatan perusahaan yang lain akan terkena dampaknya juga.
2. Memaksimalkan factor-faktor struktur modal antara lain seperti struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan harus lebih dimaksimalkan.
3. Selain memperbesar sampel penelitian, penulis juga menyarankan bagi peneliti-peneliti selanjutnya untuk dapat memperpanjang rentang waktu penelitian, tidak hanya sebatas 4 tahun saja namun bisa lebih dan lebih *up to date* sehingga diperoleh hasil penelitian yang lebih baik dari penelitian ini sebelumnya.

Daftar Pustaka

- Brigham, F Eugene & Houston F Joul, 1999. *Manajemen Keuangan Jilid 2*, Edisi 8, Terjemahan oleh Dodo Suharto & Herman Wibowo, 2001, Erlangga, Jakarta
- Ghozali, Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Husnan, Suad, 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio*. Edisi ketiga, Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Riiyanto, 2001, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPF.
- Rochaety Ety, Ratih Tresnati dan H. Abdul Madjid Latief, *Metodologi Penelitian Bisnis Dengan Menggunakan Aplikasi SPSS*, Mitra Wacana Media, Jakarta, 2007
- Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya, 2005. *Riset Keuangan, Pengujian-pengujian Empiris*, Jakarta : Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama
- Santoso, Singgih, 2006, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sundjaya, Ridwan. S., dan Barlian, Inge, 2002 *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Baru. Cetakan Keempat, Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*, Edisi pertama, Ekonisia, 2003.
- Sugiyono (2008). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung. CV. Alfabeta