



E-journal Field of Economics, Business, and Entrepreneurship (EFEBE)

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2012-2016 (STUDI KASUS PADA SEKTOR FOOD AND BEVERAGE)

Cyntia Caroline Ds¹, Sri Hasnawati², Prakarsa Panjinegara³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

Informasi Naskah

Update Naskah:

Dikumpulkan: 15 Juni 2022

Diterima: 25 Juli 2022

Terbit/Dicetak: 25 Agustus 2022

Keywords:

Struktur Modal, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas

Abstract

Capital structure is an equalization between the use of own capital and the use of loan, it means how much the own capital and how much the loan that will be used can produce an optimal capital structure. Considering the amount of influential factors to the growth of assets, firm size, profitability and liquidity to capital structure of manufacture company in food and beverage product sector. The aim of this research is to know and to evaluate the influence between the growth of assets, firm size, profitability and liquidity to manufacture company capital structure in food and beverage product sector which listed in Indonesian Stock Exchange in 2012-2016 period. The population of the research is food and beverage companies listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2016. Based on purposive sampling get 14 companies for the samples. The analysis tool used is multiple linear regression analysis. Before analyzing the multiple linear regression has been to test the assumption of normality and test Classical to the sample data. The results of research are growth, size have significant positive effect on the capital structure, profitability asset has significant negative effect on capital structure, and the liquidity does not significantly affect the company's capital structure.

A. PENDAHULUAN

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di dalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, di mana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang, dengan demikian maka struktur modal hanya menggunakan sebagian saja dari struktur financial.

Struktur modal perusahaan merupakan cerminan dari kondisi financial perusahaan tersebut. Tinggi rendahnya struktur modal tentunya akan mempengaruhi para investor ketika akan menanamkan modalnya di dalam suatu perusahaan. Tidak hanya bagi para investor, kondisi financial perusahaan juga akan mempengaruhi pemikiran para pemegang saham, apakah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan yang dalam hal ini dipegang oleh manajer keuangan memakmurkan para pemegang saham atau tidak.

Penelitian ini menggunakan rasio LDER (long term debt equity ratio). LDER (long term debt equity ratio) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kewajiban jangka panjang dibandingkan dengan total modal (Fahmi, 2013). Peneliti menggunakan rasio ini karena struktur lebih memfokuskan pada hutang jangka panjang dibandingkan hutang jangka pendek.

* Corresponding Author.

Sri Hasnawati, e-mail : sri.hasnawati@feb.unila.ac.id

Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu sektor yang diminati oleh para investor, alasannya adalah sektor ini merupakan salah satu sektor yang dapat bertahan ditengah kondisi perekonomian Indonesia, karena sendirian perusahaan makanan dan minuman yang semakin banyak diharapkan dapat memberikan prospek yang menguntungkan dalam memenuhi kebutuhan masyarakat (Devi dan Ni Putu, 2012:2). Selain itu prospek yang dimiliki oleh perusahaan sektor makanan dan minuman ini sangat baik karena pada dasarnya setiap orang atau masyarakat membutuhkan makanan dan minuman dalam hidup.

Dipilihnya sektor food and beverages pada penelitian ini dikarenakan beberapa alasan. Pertama, dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sektor food and beverages memiliki jumlah perusahaan yang paling banyak yaitu 21 perusahaan, bila dibandingkan dengan kategori perusahaan lain disektor yang sama sektor manufaktur rata-rata berjumlah 6 perusahaan. Jumlah perusahaan sektor manufaktur dapat kita lihat di IDX Yearly Statistic Report. Kedua, saham perusahaan food and beverages adalah saham-saham yang paling tahan terhadap krisis dibanding dengan sektor lainnya, sebab dalam kondisi kritis ataupun tidak, produk perusahaan food and beverages tetap dibutuhkan.

Dilihat dari segi pertumbuhan aset, selama jangka waktu tahun 2012 sampai tahun 2016 pada sektor industri food and beverage terjadi rata-rata pertumbuhan aset secara kumulatif sebesar 11,62 %, dari angka tersebut kita dapat berpendapat bahwa pertumbuhan aset di sektor industri ini cukup baik karena rata-rata pertumbuhan aset masing-masing perusahaan diatas 10%. Angka rata-rata pertumbuhan aset sektor food and beverage didapat dari laporan keuangan 14 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Dilihat dari data pertumbuhan hutang dan pertumbuhan aset yang telah dijabarkan diatas. Terlihat bahwa perusahaan-perusahaan di sektor food and beverages sejak tahun 2014 hingga tahun 2016 mengurangi penggunaan hutang dalam struktur modal mereka sebagai sumber pendanaan perusahaan. Kondisi ini menunjukkan kecenderungan perusahaan berubah dalam mencari sumber pendanaan dari pihak ketiga yang terikat atau bank ke bentuk sumber pendanaan yang lain, sehingga struktur modal perusahaan lebih fleksibel tidak statis pada satu komponen sumber pendanaan.

Hasil dari beberapa penelitian terdahulu masih mengalami perbedaan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini mencoba untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas.

Dipilihnya pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Pertumbuhan aset dapat menunjukkan pertumbuhan jumlah modal yang dimiliki perusahaan baik internal maupun eksternal. Semakin banyak sumber modal baru diasumsikan akan mempengaruhi pertumbuhan aset.
2. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.
3. Profitabilitas akan mampu mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain sebagai tujuan utama perusahaan, laba merupakan indikator bagi perusahaan. Laba adalah faktor utama dalam mengukur tingkat efektifitas dan efisiensi suatu perusahaan dengan seluruh dana dan sumber daya yang ada di perusahaan.
4. Likuiditas dipilih untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam memperoleh laba. Karena apabila perusahaan dinilai memiliki cukup kemampuan untuk

memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan tersebut dapat disebut likuid. Sebaiknya jika perusahaan dalam keadaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan tersebut dikatakan tidak likuid

Beberapa penelitian mengenai struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya diantaranya. Antoni, Chenita Chandra, Febsri Susanti (2016) yang menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, serta pertumbuhan penjualan pada penelitiannya. Penelitian yang dilakukan Sari (2016) yang menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan pada penelitiannya. Sedikit berbeda dengan penelitian Yusintha (2010) yang menggunakan variabel struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan perusahaan pada penelitiannya.

Akan tetapi dalam penelitian ini hanya beberapa faktor yang diteliti bagaimana pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan, seperti pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas. Karena hasil dari beberapa penelitian terdahulu masih mengalami perbedaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal seperti pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia. Dan juga dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji seberapa besar pengaruh pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Dengan mengetahui bagaimana faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dapat membantu perusahaan makanan dan minuman di dalam menentukan pemenuhan dana yang seharusnya dilakukan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Melalui hasil penelitian para ahli mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, penulis tertarik untuk melakukan penelitian ulang dengan mengambil lima faktor yaitu profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Motivasi dilakukan penelitian ini adalah untuk menguji seberapa besar pengaruh profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Dengan mengetahui bagaimana faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dapat membantu perusahaan makanan dan minuman di dalam menentukan pemenuhan dana yang seharusnya dilakukan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

Dalam penelitian ini, menggunakan variabel pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas (*profitability*), likuiditas (*liquidity*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Adapun penjelasannya sebagai berikut:

a. Pertumbuhan Aktiva (*Growth of Assets*)

Perusahaan yang struktur assetnya fleksibel, cenderung menggunakan leverage yang fleksibel dimana adanya kecenderungan menggunakan leverage yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur assetnya tidak fleksibel. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

b. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata aktiva (Ferri dan Jones, 1999 dalam Masidonda, 2001 dalam Eni, 2008).

c. Profitabilitas (*Profitability*)

Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan adalah dengan menggunakan hutang baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan. Struktur modal perusahaan ini

akan mencerminkan permintaan kumulatif untuk pembiayaan yang eksternal. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat *long term debt to equity ratio* yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada. Di lain pihak perusahaan yang cukup menguntungkan dalam industri yang sama akan memiliki tingkat *long term debt to equity* (LDER) yang relatif tinggi (Myers, 1984).

d. Likuiditas (*Liquidity*)

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek (Van Horne dan Wachowicz, 2007). Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek. Semakin likuid suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh pendanaan hutangnya. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan dari para kreditur terhadap perusahaan cukup tinggi, sehingga memudahkan kreditur dalam mengalirkan dananya untuk perusahaan tersebut. Namun menurut teori *pecking order*, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Seftianne dan Handayani, 2011).

Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

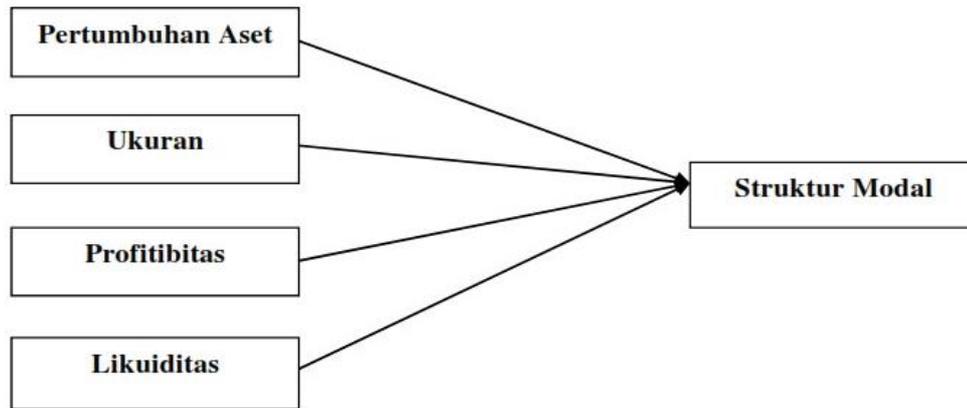
No	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Rasoul Keshtkar, Hashem Valipour, Ali Javanmard (2012) " <i>Determinants of Corporate Capital Structure under Different Debt Maturities: Empirical Evidence from Iran</i> "	<i>profitability, size, dividend payout, dan growth opportunities</i>	Profitabilitas mempunyai hubungan negative terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan dividen payout tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, dan growth opportunities mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal.
2.	Mahvish Sabir dan Qaisar Ali Malik (2012) " <i>Determinants of Capital Structure – A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan</i> ".	<i>Profitability, Liquidity, Size, Tangibility</i>	Profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal, variabel yang lain seperti likuiditas, size, dan tangibility menunjukkan hubungan positif terhadap struktur modal.
3.	Mari´a Jose Palacin-Sanchez, Luis M. Ramı´rez-Herrera, Filippo di Pietro (2012) Judul: <i>Capital Structure of SMEs to Spanish Region</i>	ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aktiva, <i>growth</i> dan umur perusahaan.	Ukuran perusahaan, struktur aktiva, <i>growth</i> mempunyai hubungan yang positif terhadap struktur modal sementara profitabilitas dan umur perusahaan mempunyai hubungan yang negatif terhadap struktur modal.
4.	Miguel A. Acedo-Ramı´rez · Juan C. Ayala-Calvo · Jose E. Rodrı´guez-Oses (2012) " <i>Capital structure of small companies in the Spanish footwear sector: relevant factors</i> "	<i>Non-debt tax shield, growth opportunities, Tangibility of assets, debt cost, age and cash flows.</i>	Non debt tax shield mempunyai hubungan berlawanan dengan hutang dan <i>tangibility of assets</i> mempunyai hubungan langsung dengan hutang, <i>growth opportunities</i> mempunyai hubungan positif dengan hutang, sedangkan <i>debt cost, age and cash flows</i> berpengaruh negatif terhadap hutang.

Sumber: Kumpulan dari berbagai jurnal yang telah diolah

Kerangka Pikir

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam hal ini adalah struktur modal perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini berupa pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil telaah pustaka dan berbagai penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran teoritis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah seperti pada gambar dibawah ini



Gambar 1 Kerangka Pikir Penelitian

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Untuk variabel pertumbuhan aset, penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2002) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Pertumbuhan Aset (*Growth of Assets*) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata aktiva (Ferri dan Jones, 1999 dalam Masidonda, 2001 dalam Eni, 2008). Penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sehingga akan berdampak pada struktur keuangannya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka untuk biaya operasional membutuhkan modal yang sangat besar pula, sehingga ada kecenderungan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula jumlah utang yang dimiliki. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Kadangkala perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi lebih akan meminimumkan penggunaan dari dana eksternal sehingga ada anggapan bahwa struktur modal menjadi lebih kecil. Laba ditahan merupakan sumber tercepat serta termudah bagi perusahaan untuk menambah modal tambahan dibandingkan dengan dana dari luar (Liu dan Ren, 2009). Sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur pembiayaan. (Chen dan Chen, 2009). Sejalan dengan pendapat Myer dan Majluf (1994) dalam Ismiyati dan Hanafi (2004) dalam Mulyani (2007) terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan hutang. Hal yang sama juga diungkapkan oleh Santika dan Sudiyatno (2011), Kesuma (2009), Priyono (2010), Winahyuningsih, dkk (2010), Kartini dan Ariyanto (2008) yang menyatakan profitabilitas memberikan pengaruh negatif bagi struktur modal. Teori *pecking order* yang lebih lanjut dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984), menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan investasi. Semakin *profitable* suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi dari sumber internal seperti laba ditahan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3: Profitabilitas (*Profitability*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas dan struktur modal mempunyai pengaruh terhadap jenis modal apa yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasa perlu bagi perusahaan tersebut mengeluarkan sekuritas secara bersama-sama begitu pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki *internalfinancing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang. *liquidity* akan mengurangi penggunaan *debt* (Ramlall, 2009). Berdasarkan hasil penelitian terdahulu akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: Likuiditas (Liquidity) berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

C. METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012- 2016 pada sektor *food and beverage* yang diterbitkan oleh *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2012 dan 2016 yang memuat data laporan keuangan perusahaan tahun 2012-2016.

Variabel Dependen (Y)

Variabel Endogen (dependen), yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel eksogen dalam model baik secara langsung maupun tidak langsung (Ferdinand, 2006).

Variabel Independen (X)

Variabel Eksogen (independen), yaitu variabel yang mempengaruhi nilai dari variabel lain dalam model (Ferdinand, 2006).

Tabel 2. Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
Dependen (Y) Struktur Modal	Diproksi dengan <i>LongTerm Debt to Equity Ratio</i> (LDER), yang menggambarkan proporsi hutang jangka panjang dibanding total ekuitas.	$LDER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Indepeden (X1) Pertumbuhan Asset	Perubahan asset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total asset periode sekarang (asset t) minus periode sebelumnya (asset-t) terhadap total asset periode sebelumnya.	$PertAset = \frac{Asset_t - Asset_{t-1}}{Asset_{t-1}}$	Rasio
Indepeden (X2) Ukuran Perusahaan	Merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total asset.	SIZE = Log Total Assets	Rasio
Indepeden (X3) Profitabilitas	Kemampuan laba diukur dengan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan	$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$	Rasio
Indepeden (X4) Likuiditas	Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek	$CurrentRatio = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current liabilities}}$	Rasio

Sumber: Konsep Penelitian Yang Diolah Dari Berbagai Buku dan Jurnal

Tabel 3. Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan manufaktur.	144
2.	Merupakan perusahaan manufaktur pada sektor <i>food and beverage</i> .	16
3.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2012 hingga tahun 2016 dengan lengkap.	2
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel		14

Sumber: www.idx.co.id

Metode Analisis Data

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap *Long Term Debt to Equity Ratio* pada perusahaan manufaktur pada sektor *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia yaitu ukuran perusahaan (*size*), likuiditas (*liquidity*), pertumbuhan aset (*growth of assets*) dan kemampuan (*profitability*) digunakan persamaan umum regresi linier berganda atas empat variabel bebas terhadap variabel tidak bebas umum regresi berganda : (Gujarati, 1999: 130)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

- Y : *Long Term Debt to Equity Ratio* α : Konstanta
- $\beta_1, 2, 3, 4, 5$: Penaksiran koefisien regresi
- X1 : Pertumbuhan Aset
- X2 : Ukuran Perusahaan
- X3 : Kemampuan
- X4 : Likuiditas
- e : Variabel Resi

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan secara statistik variabel-variabel dalam penelitian. Analisis deskriptif yang digunakan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan nilai standar deviasi. Variabel dalam penelitian ini meliputi Struktur Modal sebagai variabel (Y), variabel Pertumbuhan Aset sebagai (X1), Ukuran Perusahaan sebagai (X2), Profitabilitas sebagai (X3), dan Likuiditas sebagai (X4). Berikut hasil pengujian statistik deskriptif.

Tabel 4. Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	70	.04	1.08	.3269	.27006
Pertumbuhan Aset	70	-.69	.72	.1776	.21583
Ukuran Perusahaan	70	26.24	32.09	28.5332	1.42342
Profitabilitas	70	.01	.66	.1137	.11043
Likuiditas	70	.51	7.60	2.0064	1.30467
Valid N (listwise)	70				

Sumber: data diolah dengan program SPSS

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Hasil pengujian 70 sampel diperoleh data sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	70
Normal Mean	.0000000
Parameters ^{a,b} Std. Deviation	.23188575
Most Extreme Absolute Differences Positive	.087
Negative	.087
Kolmogorov-Smirnov Z	-.070
Asymp. Sig. (2-tailed)	.732
	.658

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data diolah dengan program SPSS

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas atau tidak dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model regresi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu dengan meregresikan variabel independen terhadap *absolute residual*.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji secara simultan dan secara parsial. Koefisien regresi dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* karena semua variabel independen maupun dependen memiliki skala pengukuran yang sama yaitu rasio.

Pengujian Hipotesis

1. Hasil Uji Secara Parsial (Uji-t)

Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri dari pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($sig < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Hasil uji-t dalam penelitian yang merujuk pada Tabel 4.5 yaitu:

Diperoleh bahwa variabel profitabilitas (*profitability*) dan likuiditas (*liquidity*) memiliki koefisien yang negatif, sedangkan 2 variabel lainnya yaitu pertumbuhan aset (*growth*) dan ukuran perusahaan (*size*) memiliki koefisien arah positif.

Tabel 6. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

	Hipotesis	Sig. 2 Tailed	Keputusan Hipotesis	Keterangan
H1	Pertumbuhan Perusahaan (Growth)	0,041	Diterima	Hal ini berarti bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan struktur hutang
H2	Ukuran Perusahaan (Size)	0,006	Diterima	Hal ini berarti bahwa kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal.
H3	Profitabilitas (Profitability)	0,003	Diterima	Hal ini berarti bahwa apabila profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan, maka struktur modal akan mengalami penurunan.
H4	Likuiditas	0,258	Ditolak	Hal ini berarti bahwa tingkat likuiditas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah.

2. Hasil Uji Secara Simultan (Uji F)

Uji ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan apabila probabilitas (signifikansi) lebih besar dari α (0,05) maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel *Long Term Debt to Equity Ratio*, tetapi jika probabilitas (signifikansi) lebih kecil dari α (0,05) maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *Debt to Equity Ratio*. Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian simultan diperoleh sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji FANOVA^b

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.322	4	.331	5.792	.000 ^a
	Residual	3.710	65	.057		
	Total	5.033	69			

Sumber : data yang diolah dengan program SPSS

3. Koefisien Determinasi (Adjusted R2)

Koefisien determinasi merupakan suatu alat untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara angka 0 sampai dengan 1, semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen.

4. Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan aset berpengaruh positif berarti perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi maka kebutuhan modalnya relatif lebih besar, sehingga perusahaan mengandalkan penggunaan dana eksternal.

Pecking order theory mengemukakan bahwa ketika dana yang bersumber dari internal perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai investasi, maka perusahaan memerlukan dana eksternal. Perusahaan yang sedang bertumbuh akan cenderung memilih menggunakan hutang terlebih dahulu dibanding menerbitkan saham baru.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan berpengaruh positif berarti bahwa kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal. Semakin besar perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dengan menggunakan dana eksternal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas berpengaruh negatif yang artinya bahwa apabila profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan, maka struktur modal akan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya yang dihasilkan secara internal yang berupa laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Diketahui bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan tingkat likuiditas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, sehingga perusahaan tidak menggunakan pembiayaan dari hutang dan perusahaan memiliki sumber dana yang melimpah, sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internalnya dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi maka kebutuhan modalnya relatif lebih besar, sehingga perusahaan mengandalkan penggunaan dana eksternal. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan baik dari modal sendiri maupun hutang untuk mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Semakin profitable suatu perusahaan, maka

semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk mendanai kebutuhan investasi dari sumber internal seperti laba ditahan.

Pada perusahaan manufaktur sektor food and beverage lebih mengacu pada teori pecking order dalam menentukan struktur modal. Diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan sehingga dapat meningkatkan distribusi data yang lebih baik. Peneliti juga mempertimbangkan variabel-variabel yang diduga mempengaruhi struktur modal untuk mengetahui kondisi pasar modal yang sesungguhnya, sehingga menghasilkan informasi yang lebih mendukung.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Naveed, Zulfqar Ahmed, dan Ishfaq Ahmed. 2010. "Determinant of Capital Structure: A Case of Life Insurance Sector of Pakistan". *European Journal of Economic, Finance, and Administrative Sciences*, 24 (24), pp: 1-6.
- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar pasar Modal Indonesia*. Edisi 7. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Anthony, Rober N dan Govindarajan, Vijay. 2012. *Sistem Pengendalian Manajemen (Terjemahan)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Cetakan Pertama, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Bambang Riyanto. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Empat. BPFE. Yogyakarta.
- Bambang Riyanto. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Brigham, and Ehrhardt. 2006. *Financial Management : Theory And Practice*, Eleventh Edition, Thomson South-Western Ohio, United States Of America. Brigham, E.F., dan L.C. Gapenski, (2011), *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, New York.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat. Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi. Kesebelas. Buku 2. Erlangga. Jakarta.
- Chen, Shun-Yu., dan Liu-Ju Chen. 2011. "Capital Structure Determinant: An Empirical Study in Taiwan". *African Journal of Business Management*, 5 (27), pp: 10974-10983.
- Fahmi, I. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang. Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi 4. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Gujarati, Damodar, Sumarno Zain. 2003. *Ekonometrika Dasar (Edisi Bahasa Indonesia)*, Penerbit Erlangga, Cetakan 4. Jakarta.
- Hampton, John J., 1990, *Financial Decision Making: Concepts, Problems, and Cases*, 4th edition, Prentice Hall, India.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis (Edisi 1)*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Hartono. 2003. "Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)". *Perspektif*. Vol.8. No.2. Desember 2003: 249-257.
- Husnan, Suad. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. BPFE :Yogyakarta.
- Laili Hidayati, et al. 2001. "Analisis faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Indonesia". *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.7. Th.V. Juli 2001:30-48.
- Listiana, Lisa dan Susilo. 2012. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Reporting Lag Perusahaan". *Media Riset Akuntansi*. Vol. 2, No. 1 Universitas Bakrie.
- Liu, Yuanxian dan Jing Ren. 2009. "An Empirical Analysis on The Capital Structure of Chinese Listed IT Companies". *International Journal of Business and Management*. 4 (8), pp: 46-51.
- Mamduh M. Hanafi. 2003. *Manajemen Keuangan Internasional*. BPFE. Yogyakarta.
- Mamduh M. Hanafi. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: Salemba Empat. Mardiyanto H. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan Teori, Soal, dan Jawaban*. Jakarta (ID): PT Grasindo.
- Mayangsari, Sekar. 2001. "Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypotesis", *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol 1 No 3. Desember 2001.

- Myers, S. 1984. "The Capital Structure Puzzle". *Jurnal Keuangan*. Vol.39. July 1984.
- Ozkan, Aydin. 2001. "Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run". *Journal of Business Finance and Accounting*. January-March. P:175-196.
- Paydar, Maryam dan Bardai Baejoyaibin. 2012. "Leverage Behavior of Malaysian Manufacturing Companies a Case Observation of the Industrial Sector's Companies in Bursa Malaysia". *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 90, pp. 54-65.
- R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto. 1999. "Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Sinergi*. Vol.2, Hal: 175-188.
- Ramlall, Indranarain. 2009. "Determinant of Capital Structure Among Non- Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory". *International Research Journal of Finance and Economics*. 31 (31), pp: 83-92.
- Sabir, Mahvish dan Qaisar Ali Malik. 2012. "Determinants of Capital Structure - A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan". *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*. 3 (10), pp: 395-400.
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11, No.1, Maret 2004, Hal:44-58
- Seftianne, Handayani R. 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur.". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13(1):39-56.
- Sondang P. Siagian. 2011. *Manajemen Sumber Daya Manusia*, Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Penerbit CV ALF ABETA. Bandung.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Erlangga. Jakarta