

**ANALISIS VARIABEL YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL
(Studi Pada Perusahaan Makanan & Minuman Dan Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia)**

Sulton Sholehuddin, Djumahir, Atim Djazuli

Program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
Jalan MT. Haryono No. 165, 65145, Malang, Jawa Timur, Indonesia
email: *sulthonity1992@gmail.com*

***Abstract:** The aim of this study is to examine the effect of Capital Structure to the foods and beverages and pharmacy sub sector companies Listing on Indonesia Stock Exchange. In this study used six variables, including capital structure as the dependent variable, while the independent variables are profitability, liquidity, asset structure, growth opportunity, and the size company. Number of samples in this study are 22 companies with details of 14 companies from the foods and beverages sub sector and 8 companies from the pharmaceutical sub-sector. The analysis using multiple regression. The result reveals that profitability and growth opportunity variable have no effect on capital structure, both foods and beverages, pharmaceutical, as well as a test of overall sub-sector. Otherwise, the variables of liquidity and asset structure have a significant effect on both sub-sectors. Size Company Variable has a difference where the size company showed a significant result for testing per sub-sector, but the overall test of size company is not a determinant of capital structure. This indicates that liquidity, asset structure, and size company need to be managed and controlled properly in order to arrange the composition of debt in the capital structure that is efficient and effective for the company.*

***Keywords:** Capital Structure, food and beverage sub sector, and pharmaceutical sub sector*

Abstrak: penelitian ini menelaah Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman dan Sub Sektor Farmasi yang Listing di BEI. Variabel yang digunakan ada enam variabel, diantaranya struktur modal sebagai variabel terikat, sedangkan variabel bebasnya yaitu profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, peluang pertumbuhan, dan ukuran perusahaan. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ada 22 perusahaan, dengan rincian 14 perusahaan dari sub sektor makanan dan minuman dan 8 perusahaan dari sub sektor farmasi. Selanjutnya analisis dengan menggunakan regresi berganda memperoleh hasil bahwasanya variabel profitabilitas dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, baik dari pengujian untuk sub sektor makanan dan minuman, farmasi, maupun uji secara seluruh sub sektor. Sebaliknya, variabel likuiditas dan struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kedua sub sektor tersebut. Variabel ukuran perusahaan memiliki perbedaan, dimana ukuran perusahaan menunjukkan hasil signifikan untuk pengujian per sub sektor, namun pengujian secara keseluruhan sub sektor ukuran perusahaan tidak menjadi penentu struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwasanya likuiditas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan perlu dikelola dan dikontrol dengan baik guna menyusun komposisi hutang dalam struktur modal yang efisien dan efektif bagi perusahaan.

Kata kunci: Struktur modal, Sub sektor makanan & minuman, dan Sub sektor farmasi

Perkembangan sektor perekonomian saat ini sangat menarik untuk dicermati, terutama sektor yang mendukung kelancaran aktivitas perekonomian Indonesia, khususnya yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Di Indonesia banyak terdapat sektor-sektor yang dimaksud tersebut, salah satunya adalah sektor industri yang tergabung dalam sub sektor makanan dan minuman. Sub sektor ini memiliki keunggulan dibandingkan sub sektor lainnya, karena sub sektor makanan dan minuman dapat bertahan

ditengah kondisi perekonomian Indonesia yang tidak menentu, bahkan saat terjadi krisis sekalipun, sehingga beberapa investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sub sektor ini. Dalam masa pembangunan seperti saat ini, persaingan di dunia usaha baik sektor industri maupun jasa semakin tinggi. Hal inilah yang menyebabkan setiap perusahaan berupaya untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. Industri makanan dan minuman

merupakan salah satu industri yang mempunyai eksistensi tinggi dan paling tahan terhadap perubahan kondisi lingkungan ekonomi. Hal ini dikarenakan adanya alasan yang menyebutkan bahwa tersedianya pasar yang besar dan anggapan bahwa produknya diperlukan oleh banyak orang, sehingga sangat dimungkinkan dalam kesehariannya masyarakat mengkonsumsi produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan industri makanan dan minuman.

Selain perusahaan makanan dan minuman, ada pula perusahaan yang produknya juga seringkali dibutuhkan oleh sebagian masyarakat, yaitu perusahaan sektor farmasi, namun perusahaan ini lebih condong pada pelayanan dan pemenuhan kebutuhan masyarakat yang hubungannya dengan medis. Data membuktikan bahwasanya kedua sub sektor ini dari tahun ke tahun *market capitalization* nya selalu mengalami kenaikan dan jumlah perusahaan yang terdaftar pun semakin bertambah. Adapun data historisnya adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Data Market Capitalization

Tahun	2011	2012	2013
Sub Sektor Makanan dan Minuman	101,864	150,596	200,570
Farmasi	53,060	81,556	94,743

Sumber: IDX. Co.id-Factbook (Data diolah oleh peneliti, 2016)

Dari data di atas dapat diketahui bahwasanya *market capitalization* perusahaan makanan dan minuman dari tahun ke tahun terus meningkat, puncaknya yaitu tahun 2013 hingga mencapai angka 200,570 dapat dikatakan dua kali lipat dibanding tahun 2010 yang hanya mencapai angka 99,641 dan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya (2012), kenaikannya hampir mencapai persentase 25%. Tidak jauh berbeda, perusahaan farmasi juga mengalami kenaikan setiap tahunnya. Pada perusahaan farmasi ini, kenaikan tertinggi dialami pada periode dari tahun 2011 ke 2012, dimana jika dipersentasekan kenaikannya kurang lebih

mencapai 27% yaitu dari nilai 53,060 di tahun 2011 menjadi 81,556 di tahun 2012. Hal inilah yang menjadi landasan dan pengertian bahwasanya kedua sub sektor ini sangat dekat dengan kehidupan sehari-hari masyarakat, sehingga menarik untuk diteliti.

Untuk tetap bersaing dan bertahan, perusahaan dihadapkan pada suatu persaingan yang mengharuskan perusahaan untuk lebih unggul dari pesaing-pesaingnya. Salah satu sektor pendukung untuk kelangsungan suatu industri adalah tersedianya dana. Suatu perusahaan tidak hanya dituntut untuk menghasilkan produk yang bermutu, berkualitas, dan pastinya memuaskan konsumen, tetapi juga harus mampu mengelola keuangannya dengan baik. Setiap perusahaan harus bagus dalam keuangannya. Ini berarti bahwa setiap perusahaan harus membuat keputusan investasi yang baik dan tak lupa keputusan pendanaan yang baik pula. Keputusan investasi dan pendanaan yang unggul bisa membawa perusahaan selangkah lebih maju dari para pesaingnya. Fungsi keuangan perusahaan merupakan hal yang sangat penting dalam aktivitas perusahaan. Seorang manajer, khususnya manajer keuangan sebagai pemilik wewenang dan tanggung jawab penuh atas keuangan perusahaan harus mampu mengelola keuangannya sebaik dan seagrus mungkin, baik itu hubungannya dengan anggaran modal (pendanaan) maupun pembiayaan perusahaan. Anggaran pendanaan perusahaan sangatlah penting untuk mengetahui perimbangan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi manajer keuangan berkaitan dengan komposisi utang perusahaan. Keputusan struktur modal yang tidak cermat akan menimbulkan biaya modal tinggi sehingga berdampak pada penurunan atau rendahnya laba yang dihasilkan perusahaan. Keputusan struktur modal sangat mempengaruhi kondisi keuangan yang akhirnya berdampak pada nilai perusahaan, untuk itu sangat penting bagi perusahaan mengetahui faktor-faktor dari dalam perusahaan atau faktor-faktor fundamental yang dapat mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor tersebut misalkan: ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, kesempatan investasi, pertumbuhan perusahaan (Utami, 2009). Banyak faktor yang mempengaruhi

keputusan manajer keuangan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, *leverage*, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011).

Secara teoritis, variabel-variabel yang mempengaruhi keputusan pendanaan telah menjadi topik pembahasan yang *intens* dibicarakan dalam berbagai literatur keuangan. Penelitian tentang variabel yang mempengaruhi struktur modal juga telah banyak dilakukan. Namun dari beberapa peneliti terdahulu terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Perbedaan temuan hasil penelitian itu dimungkinkan karena berbedanya kondisi objek penelitian dan periode penelitian. Perbedaan hasil temuan tersebut juga dimungkinkan karena model penelitian yang digunakan. Dalam penelitian ini yang akan dianalisis adalah variabel Profitabilitas (ROA), Likuiditas, Struktur Aktiva, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size*. Disamping itu, yang berbeda antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu objek yang akan diteliti, dimana dalam penelitian sebelumnya hanya terbatas satu objek saja, namun dalam penelitian ini ada dua objek sekaligus, adapun objek yang dipilih peneliti sebagai objek penelitian adalah perusahaan sub sektor makanan minuman dan sub sektor farmasi. Alasan penulis memilih kedua sub sektor ini adalah salah satunya karena kedua sub sektor ini memiliki karakteristik yang berbeda, meskipun tergabung dalam satu sektor *Consumers Goods Industry*. Perbedaan yang terlihat tertama dari produk yang dihasilkannya. Dalam penelitian ini juga dibahas analisis uji beda antara struktur modal dari kedua objek tersebut.

Penelitian yang dilakukan Kariuki dan Kamau (2014), menunjukkan hasil bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Kariuki dan Kamau, dimana penelitian yang dilakukan oleh Ganiyu dan Abiodun (2012) menemukan hasil bahwasanya profitabilitas dan ukuran

perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Nadeem dan Zongjun (2011) tentang faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan manufaktur, dimana variabel profitabilitas, likuiditas, *tangibility*, berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif. Yuanxing dan Jing (2009) penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, likuiditas, dan peluang pertumbuhan berpengaruh negatif. Zelia dan Marcia (2009) menunjukkan hasil bahwa variabel struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif, sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh negatif.

Pengukuran struktur modal digunakan rasio yang disebut rasio *leverage*. Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang apabila pada suatu saat perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Martono dan Agus (2007) mendefinisikan rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang. Nilai DER tiap tahun di dalam penelitian ini sangat bervariasi. Beberapa perusahaan dalam penelitian ini tidak memiliki DER yang stabil, terjadi kenaikan maupun penurunan nilai. Dalam penelitian ini, diuji apakah perbedaan tahun mempengaruhi nilai DER di perusahaan Makanan Minuman dan perusahaan Farmasi. Selanjutnya, karena dalam penelitian ini terdapat dua objek yang diteliti dan karakteristik dari keduanya pun berbeda, dimana untuk objek perusahaan sub sektor makanan minuman lebih menyediakan produk yang sifatnya umum sehari-hari dan biasa menjadi kebutuhan masyarakat, sedangkan untuk sub sektor farmasi, produknya lebih cenderung pada pemenuhan kebutuhan yang sifatnya medis. Untuk itu, khusus untuk struktur modalnya juga dilakukan uji beda antara kedua objek tersebut guna mengetahui perbedaan struktur modal dari kedua objek yang dimaksud.

Dari beberapa hasil penelitian terdahulu dapat dilihat terdapat beberapa variabel baik yang berpengaruh maupun tidak terhadap struktur modal (DER) masih menunjukkan hasil yang berbeda bahkan bertentangan antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya. Hal inilah yang akan diangkat

menjadi *research gap* dalam penelitian ini. Penelitian ini menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal, diantaranya Profitabilitas (ROA), Likuiditas, Struktur Aktiva, *Growth Opportunity*, dan Ukuran Perusahaan. dari latar belakang tersebut, tujuan dari penelitian ini adalah menguji dan menganalisis Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan & Minuman Dan Perusahaan Farmasi Yang *Listing* Di BEI).

METODE

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Jenis dari penelitian ini sendiri adalah penelitian eksplanatori, Jenis penelitian ini dimaksudkan untuk menjelaskan hubungan kausalitas (sebab akibat) antara pengaruh variabel bebas yaitu profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, peluang pertumbuhan, dan ukuran perusahaan terhadap variabel terikat. Sumber data yang dipergunakan adalah Data yang dipergunakan adalah data sekunder. Data sekunder ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sampel oleh Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 hingga 2013.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah melalui studi pustaka dengan mengkaji jurnal, buku-buku, dan makalah yang semuanya terdapat dua jenis, ada yang nasional dan ada yang internasional. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sub sektor makanan & minuman dan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2013 dan lampiran-lampiran keuangan yang terkait dengan variabel penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk dalam sub sektor makanan & minuman dan sub sektor farmasi di BEI periode 2011-2013. Jumlah populasi ini adalah 25 perusahaan (15 perusahaan dari sub sektor makanan dan minuman dan 10 perusahaan dari sub sektor farmasi). Sampel dalam penelitian ini diambil 22 perusahaan yang tergabung dalam dua sub sektor yang digunakan sebagai sampel penelitian.

Metode Analisis Data

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian, maka jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif yaitu

metode penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu. Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda, hal ini dikarenakan variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari satu. Persamaan analisis regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dimana:

Y = DER

a = Konstanta

b = Koefisien Regresi (1,2,3,4,5)

X1 = Profitabilitas (ROA)

X2 = Likuiditas (*Current Ratio*)

X3 = Struktur Aktiva (*Tangibility Assets*)

X4 = Peluang Pertumbuhan

X5 = Ukuran Perusahaan

e = Tingkat kesalahan (standar eror)

Berdasarkan persamaan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwasanya terdapat 5 variabel bebas yang di duga mempengaruhi variabel terikat yakni struktur modal. Berhubung objek penelitian yang diteliti berjumlah dua objek penelitian, maka uji regresi yang akan dilakukan adalah sebanyak tiga kali pengujian, yaitu 1) Uji Regresi Untuk Sub Sektor Makanan dan Minuman, 2) Uji Regresi Untuk Sub Sektor Farmasi, 3) Uji Regresi Untuk Seluruh Sub Sektor.

PENGUJIAN HIPOTESIS

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Jika nilai R² mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat kemampuan variabel bebas dalam model regresi tersebut dalam menerangkan variasi variabel terikatnya. Sebaliknya jika R² mendekati 0 maka semakin lemah variabel bebas menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2009).

Uji Model (Uji F)

Uji Model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Ghozali, 2005).

Uji t (Uji parsial)

Uji t pada dasarnya bertujuan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial (individual)

dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009).

Uji Beda T-test

Uji beda T-test adalah uji yang digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Adapun sampel yang akan di uji adalah variabel struktur modal dari kedua sub sektor yang menjadi objek penelitian, yaitu antara struktur modal sub sektor makanan & minuman dan struktur modal sub sektor farmasi.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Menurut Sekaran (2011), definisi operasional suatu variabel tertentu memiliki arti atau konotasi berbeda. Sesuai dengan perumusan masalah yang ada maka penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel bebas (X) dan variabel terikat (Y) atau definisi operasional variabel dalam penelitian yang dilakukan meliputi variabel bebas dan variabel terikat yang diikuti indikator variabel.

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal dalam penelitian diprosikan dalam *Debt to Equity Ratio*. Adapun rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut (Kariuki dan Kamau, 2014):

$$\text{Rumus: DER} = \frac{TL}{Equity}$$

Variabel Independen

Variabel independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dijelaskan dibawah ini:

1) Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah *Return On Asset* (ROA) yaitu perbandingan laba setelah pajak dengan *total asset*. Adapun rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut (Kariuki dan Kamau, 2014):

$$ROA = \frac{EAT}{Total Asset}$$

2) Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio* (CR) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar. Adapun rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut (Nadeem dan Zongjun, 2011):

$$Current Ratio = \frac{Current Asset}{Current Liabilities}$$

3) *Tangibility Asset* / Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan penentuan berapa besar jumlah masing-masing komponen aktiva lancar maupun aktiva tetap, yang dapat diukur dengan rumus (Nadeem dan Zongjun, 2011):

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{Aktiva Tetap}{Total Aktiva}$$

4) Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity*)

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya. Satuan pengukurannya dalam persentase. Adapun rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut (Nadeem dan Zongjun, 2011 dan Asih, 2006):

$$\text{Perubahan total aktiva} = \frac{\text{Total aktiva}_t - \text{Total aktiva}_{t-1}}{\text{Total aktiva}_{t-1}} \times 100\%$$

5) Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan (*size*) merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan, ditunjukan oleh natural logaritma dari total aktiva (Kariuki dan Kamau, 2014):
 Ukuran Perusahaan = Log Asset

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan dari analisis regresi linier berganda ini dilakukan peneliti dengan memanfaatkan bantuan *Statistical Package for Social Science* atau lebih poplarnya adalah SPSS, adapun hasilnya adalah seperti yang ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji t (Uji Parsial)

	Seluruh Sub Sektor		Sub Sektor Mak&Min		Sub Sektor Farmasi	
	(B)	Sig.	(B)	Sig.	(B)	Sig.
Cons	-1,03	0,13	-2,86	0,00	1,22	0,00
Prof	-0,09	0,08	-0,10	0,14	-0,18	0,15
Lik	-0,74	0,00	-1,05	0,00	-1,06	0,00
SA	1,21	0,00	1,95	0,00	0,59	0,03
Grow	0,04	0,83	-0,08	0,72	0,08	0,23
Size	2,11	0,06	5,16	0,00	-0,66	0,00

Sumber: Data diolah peneliti, 2016

Dari hasil tabel di atas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -1.03 - 0.09X_1 - 0.74X_2 + 1.21X_3 + 0.04X_4 + 2.11X_5$$

(Seluruh Sub Sektor). Adapun untuk penjelasannya adalah sebagai berikut:

a) Variabel Profitabilitas (X1)

Hasil analisis yang diperoleh dalam tabel uji parsial untuk seluruh sektor menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki angka koefisien regresi sebesar -0,09 tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Untuk seluruh sub sektor ditunjukkan oleh probabilitas sebesar 0,080 atau 8% > signifikan statistik pada nilai $\alpha = 5\%$ (nilai 0,080 > 0,05), maka profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal baik untuk seluruh sub sektor maupun per sub sektor.

b) Variabel Likuiditas (X2)

Hasil analisis yang diperoleh dalam ketiga tabel di atas menunjukkan bahwa uji seluruh sub sektor variabel likuiditas memiliki angka koefisien regresi sebesar -0,74 berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Untuk seluruh sub sektor ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,000 atau 0% < 5%, maka likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal baik untuk seluruh sub sektor maupun per sub sektor.

c) Variabel Struktur Aktiva (X3)

Hasil analisis yang diperoleh dari ketiga tabel di atas menunjukkan bahwa untuk uji seluruh sektor struktur aktiva memiliki angka koefisien regresi sebesar 1,21 berpengaruh

signifikan terhadap struktur modal. Buktinya ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar $0,005 < 0,05$ atau 0,5%, maka struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal baik untuk seluruh sub sektor maupun per sub sektor.

d) Variabel Peluang Pertumbuhan (X4)

Hasil analisis yang diperoleh dari ketiga tabel di atas menunjukkan bahwa untuk uji seluruh sektor peluang pertumbuhan memiliki angka koefisien regresi sebesar 0,04 berhubungan dengan struktur modal. Buktinya ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,83 > 0,05, hal ini menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal untuk baik untuk seluruh sub sektor maupun per sub sektor.

e) Variabel Ukuran Perusahaan (X5)

Hasil analisis yang diperoleh dari ketiga tabel di atas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki angka koefisien regresi sebesar 2,11 berpengaruh terhadap struktur modal, namun tidak signifikan. Buktinya ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,06 atau 6,5% > 5%, maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun hasil berbeda ditunjukkan melalui pengujian per sub sektor, dimana ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal untuk sub sektor makanan dan minuman dengan nilai probabilitas sebesar $0,005 < 0,05$, sedangkan untuk sub sektor farmasi berbeda angka sedikit yaitu 0,009 ($0,009 < 0,05$), jadi dapat disimpulkan ukuran

perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Uji Beda (T-test)

Uji beda T-test adalah uji yang digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda.

**Tabel 3
Independent Samples Test**

		F	Sig.	Sig. (2-tailed)
Makanan dan Minuman	Equal variances assumed	6,847	0,011	0,000
	Equal variances not assumed			0,000

Sumber: Data diolah peneliti

Hasil dari analisis yang telah dilakukan dan ditunjukkan pada tabel *independent sample t test* di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0.01 < 0.05$, artinya bahwa kedua kelompok memiliki varian yang berbeda (data heterogen), artinya terdapat perbedaan *varians* antara nilai rata-rata pada struktur modal perusahaan sub sektor makanan & minuman dengan sub sektor farmasi. Karena nilai rata-rata diketahui tidak homogen, maka nilai selanjutnya yang harus dilihat adalah pada tabel *Equal variances not assumed*. Dari data tersebut menunjukkan nilai signifikansi pada daftar Sig. (2-tailed) menunjukkan nilai sebesar $0,00 < 0,05$, hal ini menunjukkan perbedaan antara nilai rata-rata struktur modal sub sektor makanan & minuman dan sub sektor farmasi.

Pembahasan Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini, profitabilitas tidak menjadi penentu struktur modal. Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Teori ini memandang perusahaan sebaiknya mendahulukan dana *internal* dibandingkan dana *eksternal* untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya, jadi semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan, maka semakin kecil hutang yang dimiliki perusahaan. Sebaliknya, likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal dengan arah negatif. Jadi, semakin tinggi likuiditas, maka struktur modal semakin menurun, begitupun sebaliknya. Hasil ini sejalan dengan teori *pecking order*, namun bertentangan dengan teori *trade off*. Jika melihat perbandingan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dengan aktiva lancar, maka benar adanya kedua sub sektor dalam penelitian ini diketahui lebih besar

menggunakan aktiva lancarnya untuk membiayai operasional perusahaan, sehingga diasumsikan lebih banyak menggunakan dana *internal* dibanding dana *eksternal*.

Riyanto (2008) berpendapat bahwasanya perusahaan industri yang sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dengan menggunakan modal sendiri, sedangkan modal dari luar adalah dianggap sebagai alternatif sesudahnya. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva menentukan struktur modal dengan arah koefisien positif. Hasil ini searah dengan jalan pemikiran dari teori *trade off*. Menurut teori ini, perusahaan dengan nilai aktiva tetap yang tinggi cenderung akan memanfaatkannya untuk menambah hutang yang lebih besar pula guna memenuhi operasional dan pengembangan perusahaan. Namun, berbanding terbalik dengan pernyataan Riyanto (2008) yang berpendapat bahwa perusahaan industri yang sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan modal dengan menggunakan modal sendiri, sedangkan modal dari luar atau hutang adalah dianggap sebagai alternatif sesudahnya. Berbeda lagi dengan variabel peluang pertumbuhan, dimana tidak dianggap sebagai variabel penentu struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara peluang pertumbuhan dengan hutang, dimana semakin tinggi peluang pertumbuhan, maka perusahaan belum tentu melakukan pinjaman yang besar pula, namun sebaliknya sebagian besar perusahaan malah menghindari dana hutang dan mendanai operasional perusahaannya dengan modal dari *internal*. Alasannya hanya satu, yaitu perusahaan mengaggap peluang hanyalah

estimasi, bukan aset nyata yang dimiliki perusahaan, dan peluangnya tidak terjamin.

Sartono (2010) menyatakan bahwasanya perusahaan besar dan sudah tergolong *well-established* dianggap lebih mudah untuk memperoleh modal di pasar modal dibandingkan perusahaan kecil, jadi perusahaan besar lebih memiliki beban tanggungan yang besar dari hutangnya tersebut. Untuk variabel ukuran perusahaan menemukan dua hasil penelitian yang berbeda, dimana untuk uji seluruh sub sektor, *size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan, sedangkan uji secara per sub sektor menunjukkan hasil berbeda, dimana *size* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Jadi dapat dikatakan bahwa hasil untuk sub sektor makanan dan minuman sejalan dengan teori *trade off*. Sedangkan, untuk sub sektor farmasi searah dengan pemikiran dari teori *pecking order* yang menyatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Jadi, untuk sub sektor makanan dan minuman besarnya ukuran perusahaan diikuti oleh besarnya hutang perusahaan dalam struktur modal, karena dengan ukuran yang besar suatu perusahaan akan memanfaatkannya sebagai jaminan agar mudah untuk mendapatkan hutang dalam struktur modalnya. Hasil ini bertentangan dengan teori dari Moeljadi (2006: 274) yang berpendapat bahwa “suatu perusahaan yang berukuran besar lebih mudah memperoleh pinjaman jika dibandingkan dengan perusahaan kecil”, akan tetapi, perusahaan besar seringkali mampu membiayai kegiatan operasional mereka sendiri dengan sumber *internal* daripada sumber *eksternal*, hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki pendapatan yang juga besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga tidak perlu bergantung pada sumber pendanaan *eksternal*. Untuk sub sektor farmasi, ternyata besarnya perusahaan tidak diikuti oleh besarnya hutang, justru semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil tingkat hutang dalam komposisi struktur modalnya, hasil untuk sub sektor farmasi ini bertentangan dengan teori dari Sartono (2010), menyatakan bahwasanya perusahaan besar dan sudah tergolong *well-established* dianggap lebih mudah untuk memperoleh modal di pasar modal dibandingkan perusahaan kecil.

Dalam penelitian ini, terdapat perbedaan antara nilai struktur modal sub sektor *makanan*

& *minuman* dan sub sektor farmasi. Alasan dari perbedaan nilai struktur modal keduanya salah satunya adalah karena karakteristik keduanya (sub sektor makanan minuman dan sub sektor farmasi) sudah jelas berbeda meskipun masih tergabung dalam satu sektor industri yaitu sektor *Consumers Goods Industry*. Perbedaan yang mendasar adalah dari karakteristik produk yang dihasilkannya, jika sub sektor makanan dan minuman menyediakan atau menghasilkan produk yang biasa dikonsumsi untuk pemenuhan kebutuhan sehari-hari, seperti roti, air mineral, makanan ringan, dsb. Namun untuk sub sektor farmasi produk yang dihasilkannya lebih cenderung pada pemenuhan kebutuhan orang-orang yang kurang sehat atau sakit dan sifatnya medis.

KESIMPULAN

Secara keseluruhan kelima variabel memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan sub sektor Makanan & Minuman dan sub sektor Farmasi. Sedangkan ukuran secara terpisah menunjukkan hasil yang berbeda-beda, dimana profitabilitas dan peluang pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap komposisi hutang dalam struktur modal. Sejalan dengan profitabilitas, peluang pertumbuhan juga menunjukkan hal serupa, karena peluang merupakan ramalan atau estimasi yang belum pasti, perusahaan dalam mengelola struktur modalnya lebih suka memilih aset nyata yang sudah dijamin dan pasti keberadaannya (Nadeem dan Zongjun, 2011). Likuiditas dan Struktur Aktiva menjadi penentu komposisi hutang dalam struktur modal, baik itu untuk perusahaan yang tergolong dalam sub sektor makanan & minuman maupun sub sektor farmasi. Semakin baik pembayaran hutang jangka pendek perusahaan, justru semakin kecil komposisi hutang perusahaan, karena perusahaan lebih menggunakan dana yang berasal dari *internal* dibanding meminjam dari luar (Nadeem dan Zongjun, 2011).

Hasil untuk ukuran perusahaan ada perbedaan, dimana uji untuk seluruh gabungan sub sektor tidak terdapat hubungan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Sedangkan untuk uji per sub sektor, ukuran perusahaan menjadi salah satu penentu komposisi hutang dalam struktur modal. Untuk hasil dari sub sektor makanan dan minuman menunjukkan bahwasanya semakin besar ukuran perusahaan akan diikuti oleh kenaikan

hutang dalam struktur modal, karena perusahaan besar harus beroperasi dengan tingkat dana yang besar pula, untuk memenuhinya perusahaan memanfaatkan potongan pajak untuk pembayaran bunga dari hutangnya (Nadeem dan Zongjun, 2011). Sedangkan untuk sub sektor farmasi, hasil yang ditunjukkan adalah besarnya perusahaan justru tidak diikuti dengan semakin besarnya hutang, karena dalam sub sektor ini perusahaan lebih menghindari resiko dengan jalan mengurangi hutang dalam pemenuhan struktur modalnya dan menggantinya dengan dana yang berasal dari dana *internal* yang dimiliki perusahaan, seperti laba ditahan, maupun cadangan dana yang dimiliki oleh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arianto, Tulus. 2008. Struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 12, No. 1. Program Studi Keuangan dan Perbankan, Universitas Merdeka Malang.
- Brigham, E.F., dan Houston J.F. 2006. "Essentials of Financial Management, 11th ed. A.A. Yulianto (penerjemah). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Jilid 2". Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Brigham, E.F., 2011. "*Fundamentals of Financial Management*". Nine Edition. The Dryden Press. Holt-Saunders. Japan
- Ganiyu, Y.O & Abiodun, B.Y (2012). The Impact of Corporate Governance on Capital structure Decisions of Nigerian Firms *Research Journal in organizational psychology & Educational studies* Vol. 1(2) 121128
- Ghozali, Imam, 2009, "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS", Universitas Diponegoro. Semarang.
<http://www.IDX.Co.id-Factbook>
- Husnan, Suad, 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN. Yogyakarta
- Kariuki, S and Kamau, C. 2014. Determinants of Corporate Capital Structure among Private Manufacturing Firms in Kenya: A Survey of Food and Beverage Manufacturing Firms. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol 4, No.3, pp. 49-62
- Myers, S. 1984. The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*. Vol.39. July 1984
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Bayumedia Publishing, Malang
- Nugroho, S, Asih. 2006. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti Yang Go-Public Di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode Tahun 1994 – 2004*, Tesis, Undip Semarang
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. BPFE: Yogyakarta
- Sartono R, Agus, 2010, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Keempat, Penerbit: BPFE, Yogyakarta
- Sekaran, Uma. 2011. *Research Methods For Bussiness*. Kwan Men Yon. (penerjemah). Metodologi Penelitian Untuk Bisnis. Salemba Empat.
- Sheikh, Nadeem Ahmed and Wang, Zongjun. 2011. Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*. Vol. 37, No. 2, pp. 117-133.
- Van. Home, J.C., dan J.M. Wachowicz. 2012. *Fundamental of Financial Management*. 13th ed. Dewi Fitriyani, S. S., Msi., Ak, dan Deny Amos Kwary., Mhum (penerjemah). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Jilid 1. Jakarta. Salemba Empat
- Winahyuningsih, P, Sumekar, K, dan Prasetyo, H. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, Universitas Muria Kudus.
- Yuanxin Liu & Jing Ren, 2009, An Emperical Analysis on the Capital Structure of Chinese Listed IT Companies, *International Journal of Bussiness and Management* Vol 4, No. 8 August 2009
- Zelia Maria Silva Serrasqueiro, Maria Cristina Rego Rogao, 2009, "Capital Structure of Listed Portuguese Companies; Determinants of Debt Adjustment", review of Accounting and Finance, Vol 8, Iss: 1 pp, 54-75