

Determinan Struktur Modal Perusahaan Publik *Food and Beverages* (*Determinants of Capital Structure of Food and Beverages Public Companies*)

Endah Puspita Utami, Isti Fadah, Hari Sukarno

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)

Jln. Kalimantan 37, Jember 68121

E-mail: utamiendahpuspita@gmail.com

Abstrak

Artikel ini bertujuan untuk menganalisis bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan profitabilitas merupakan determinan struktur modal perusahaan publik *food and beverages* periode 2010-2014. Penelitian ini termasuk dalam jenis *explanatory research*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan perusahaan *food and beverages*. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang dapat mewakili kriteria yang ditentukan. Berdasarkan metode tersebut diperoleh 12 perusahaan *food and beverages* yang dapat dijadikan objek penelitian. Metode analisis yang diaplikasikan adalah regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan profitabilitas merupakan determinan struktur modal, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan struktur aset bukan merupakan determinan struktur modal. Hasil tersebut menandakan bahwa perusahaan *food and beverages* dalam menentukan struktur modalnya harus memperhatikan ukuran perusahaan, risiko bisnis dan profitabilitasnya.

Kata Kunci: pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, struktur modal, dan ukuran perusahaan.

Abstract

Capital structure is a proportion of the capital itself or debt used by a company in its operations. The determinations of capital structure should be made efficiently in order that the company minimizes the capital cost. This research aimed to analyze that company size, business risk, growth, assets structure and profitability are capital structure determinants of food and beverages public companies. This research belong to explanatory research. Population in this research was all of food and beverages companies' financial statements. Samples were determined purposive sampling to gain samples that could represent the set criteria. Based on purposive sampling method, 12 food and beverages companies were included in the research as the research objects. The research applied multiple regression. The result showed that company size, business risk, and profitability were the determinants of capital structure of food and beverages companies while growth and assets structure were not the determinants of capital structure of food and beverages companies. The result showed that food and beverages companies must consider it company size, business risk, and profitability for determining the capital structure.

Keywords: business risk, capital structure, company size, growth, and profitability.

Pendahuluan

Perusahaan memiliki beberapa divisi, salah satunya adalah divisi keuangan. Divisi keuangan memiliki peranan yang penting dalam perusahaan yaitu berkaitan dengan peramalan dan perencanaan, keputusan investasi dan pendanaan utama, koordinasi dan kontrol, bertransaksi di pasar keuangan, dan manajemen risiko. Penelitian yang membahas tentang struktur modal pernah dilakukan oleh beberapa peneliti. Hadi (2006) dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa banyak faktor yang dapat memengaruhi struktur modal, salah satunya adalah ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal. Joni dan Lina (2010) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Seftianne dan Ratih (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Beberapa penelitian tersebut

memberikan hasil yang berbeda, oleh karena itu penelitian tentang determinan struktur modal perlu dikaji lebih lanjut. Penggunaan dana di dalam suatu perusahaan dibedakan menjadi dua jenis menurut sumbernya yaitu modal sendiri yang merupakan dana yang bersumber dari internal (dalam) perusahaan yang berupa laba ditahan dan penyusutan dan utang yang merupakan dana yang berasal dari eksternal (luar) perusahaan. Manajer keuangan harus mampu untuk mengambil keputusan pendanaan secara efisien karena keputusan pendanaan yang tidak efisien akan menimbulkan biaya modal yang tinggi yang akan berdampak pada profitabilitas perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan proporsi dari penggunaan utang dan modal yang disebut dengan struktur modal. Manajer keuangan sebaiknya memperhatikan determinan struktur modal seperti ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan profitabilitas.

Perusahaan *food and beverages* merupakan perusahaan yang memproduksi makanan dan minuman siap saji. Perusahaan *food and beverages* akan terus melakukan produksi atas produk-produknya karena manusia membutuhkan makanan dan minuman untuk bertahap hidup. Menurut wakil ketua umum Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman Seluruh Indonesia (GAPMMI), Rachmat Hidayat, seiring peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) per kapita, makanan dan minuman siap santap bakal makin minat peminat. Terjerat kesibukan sehari-hari, orang-orang sudah tidak punya waktu untuk mengolah makanan dan minuman sendiri, jadi mereka akan mencari sesuatu yang *ready to eat – ready to drink*. Setiap perusahaan *food and beverages* harus memutuskan penggunaan modal yang tepat guna membiayai kegiatan operasionalnya supaya perusahaan tetap bisa bertahan dalam usahanya. Perusahaan *food and beverages* juga bisa melakukan ekspansi yang bertujuan untuk memperluas dan mengembangkan usaha yang ada. Ekspansi diperlukan oleh suatu perusahaan agar lebih efisien dan lebih kompetitif dalam memperoleh laba. Perusahaan yang melakukan ekspansi harus mampu menentukan struktur modal yang optimal supaya ekspansi berhasil dilakukan.

Perusahaan publik *food and beverages* hingga tahun 2014 berjumlah 15 perusahaan. Salah satunya adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Perusahaan ini berdiri sejak tahun 1994 dan mampu bertahan hingga saat ini. Upaya untuk mempertahankan usahanya selain melakukan inovasi atas produk-produknya juga berkaitan dengan penentuan struktur modal. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. tampaknya berhasil dalam memutuskan komposisi dari struktur modalnya, hal ini terbukti dari berdirinya PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 7 Oktober 2010. Saham yang dikeluarkan oleh PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. sebesar 80% dari total saham yang ditawarkan. Hal tersebut merupakan salah satu strategi yang dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. dan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. dalam kaitannya dengan struktur modal.

Penelitian yang membahas tentang struktur modal pernah dilakukan oleh beberapa peneliti. Hadi (2006) dalam penelitiannya menghasilkan kesimpulan bahwa banyak faktor yang dapat memengaruhi struktur modal, salah satunya adalah ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap struktur modal. Joni dan Lina (2010) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Seftianne dan Ratih (2011) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hipotesis dalam artikel ini diantaranya pertama, ukuran perusahaan merupakan determinan struktur modal yang signifikan. Kedua, risiko bisnis merupakan determinan struktur modal yang signifikan. Ketiga, pertumbuhan perusahaan merupakan determinan struktur modal yang signifikan. Keempat, struktur aset merupakan determinan struktur modal yang signifikan. Kelima, profitabilitas merupakan determinan struktur modal yang signifikan. Rumusan masalah dalam artikel ini adalah apakah ukuran perusahaan,

risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan profitabilitas merupakan determinan struktur modal.

Tujuan artikel ini adalah untuk menganalisis bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan profitabilitas merupakan determinan struktur modal.

Metode Penelitian

Rancangan atau Desain Penelitian

Artikel ini berbasis *explanatory research*, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan kausal antara ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan profitabilitas.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam artikel ini adalah data sekunder yang berbentuk laporan keuangan perusahaan *food and beverages* yang *go public*. Data tersebut diperoleh dari www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam artikel ini adalah laporan keuangan perusahaan publik *food and beverages* tahun 2010-2014. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu.

Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam artikel ini adalah struktur modal. Variabel independen dalam artikel ini adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan profitabilitas.

Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

Detail dari definisi operasional variabel dan skala pengukuran adalah sebagai berikut.

Struktur Modal (DER)

Merupakan proporsi dari penggunaan utang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Variabel ini berskala rasio.

Ukuran Perusahaan (UP)

Merupakan suatu ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat diketahui dari jumlah aset yang dimilikinya. Variabel ini berskala rasio.

Risiko Bisnis (RisBis)

Merupakan suatu risiko yang dihadapi oleh perusahaan yaitu suatu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Variabel ini berskala rasio.

Pertumbuhan Perusahaan (ASET)

Merupakan peningkatan aset dari tahun t-1 ke tahun t. Variabel ini berskala rasio.

Struktur Aset (STA)

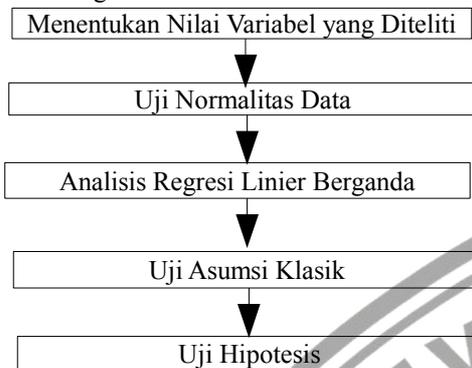
Merupakan porsi aset tetap dari total aset yang dimiliki perusahaan. Variabel ini berskala rasio.

Profitabilitas (ROE)

Merupakan tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. Variabel ini berskala rasio.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam artikel ini disajikan dalam gambar dibawah ini.



Gambar 1. Alur Metode Analisis Data

Hasil Penelitian

Hasil uji normalitas data menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal sehingga peneliti menggunakan *central limit theorem* untuk menyatakan bahwa data terdistribusi secara normal. Data yang terdistribusi secara normal kemudian dianalisis menggunakan regresi linier berganda sehingga diperoleh persamaan sebagai berikut.

$$\begin{aligned}
 DER_{it} = & -22,719 + 22,551 UP_{it} - 26,391 RisBis_{it} + 0,458 \\
 & (-0,186) \quad (2,366)** \quad (-2,305)** \quad (1,309) \\
 & ASET_{it} + 0,488 STA_{it} + 1,247 ROE_{it} \\
 & (0,930) \quad (3,955)*** \quad \text{Persamaan 1}
 \end{aligned}$$

Keterangan:

*** Signifikan pada $\alpha = 1\%$

** Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Persamaan 1 kemudian di uji menggunakan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa pada persamaan 1 sifat BLUE terpenuhi. Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa pada persamaan 1 tidak terjadi multikolinearitas. Uji autokorelasi menunjukkan bahwa pada persamaan 1 juga tidak terjadi autokorelasi. Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa pada persamaan 1 tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa dari lima variabel independen yang diuji yaitu ukuran perusahaan (UP), risiko bisnis (RisBis), pertumbuhan perusahaan (ASET), struktur aset (STA), dan profitabilitas (ROE), masing-masing memiliki signifikansi sebesar 0,022; 0,025; 0,196; 0,357; dan 0,000. Tingkat α yang digunakan adalah 0,01; 0,05; dan 0,10.

Interpretasi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan determinan struktur modal perusahaan *food and beverages*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan ukuran perusahaan merupakan determinan struktur modal yang signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan konsistensi dengan teori bahwa perusahaan yang berukuran besar memiliki kemungkinan untuk lebih mudah memperoleh pinjaman dan menggunakan pendanaan jangka panjang yang besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar lebih mudah untuk memperoleh pinjaman karena perusahaan besar mampu menghasilkan laba yang besar. Selain itu, banyaknya jumlah aset yang dimiliki perusahaan besar dianggap mampu untuk memnuhi segala kewajibannya, sehingga membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap DR.

Interpretasi Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan determinan struktur modal perusahaan *food and beverages*. Hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa risiko bisnis merupakan determinan struktur modal diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan konsistensi dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2013:155), semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya. Perusahaan *food and beverages* yang memiliki risiko tinggi akan membuat kreditur tidak tertarik untuk memberikan suntikan dana karena perusahaan yang berisiko dianggap tidak akan mampu untuk memenuhi kewajibannya. Begitu pula dengan para investor, mereka tidak akan tertarik untuk menanamkan modal karena perusahaan yang berisiko dianggap sebagai perusahaan yang tidak mampu untuk mengelola dana yang dimilikinya, sehingga peluang untuk terjadinya kerugian semakin besar. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memengaruhi struktur modal.

Interpretasi Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan bukan merupakan determinan struktur modal perusahaan *food and beverages*. Hasil ini menunjukkan inkonsistensi dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal (Brigham dan Houston, 2013:189). Hasil penelitian ini tidak mampu membuktikan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan determinan struktur modal. Tidak signifikannya pertumbuhan perusahaan bisa disebabkan karena perusahaan *food and beverages* menjual aset yang dimilikinya. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih (2011) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak memengaruhi struktur modal.

Interpretasi Struktur Aset

Struktur aset bukan merupakan determinan struktur modal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa struktur aset merupakan determinan struktur modal. Penelitian ini menunjukkan inkonsistensi dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil (Dermawan, 2007:205). Tidak signifikannya struktur aset terhadap struktur modal bisa disebabkan karena perusahaan *food and beverages* menyewa peralatan produksi kepada pihak lain. Perusahaan *food and beverages* bisa menyewa mesin-mesin produksi, sehingga mereka tidak perlu membeli mesin tersebut. Peralatan yang disewa tidak akan membuat aset tetap perusahaan *food and beverages* bertambah namun akan membuat total aset bertambah.

Interpretasi Profitabilitas

Profitabilitas merupakan determinan struktur modal perusahaan *food and beverages*. Hasil penelitian mampu membuktikan hipotesis kelima yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan determinan struktur modal yang signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan konsistensi dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2013:189), perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi menggunakan utang yang lebih sedikit karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya secara internal. Perubahan yang terjadi pada tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa pada perusahaan *food and beverages*. Apabila tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa mengalami peningkatan maka penggunaan utang juga meningkat sebaliknya penurunan yang terjadi pada pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa menyebabkan penggunaan utang juga menurun. Hal ini bisa disebabkan perusahaan yang memberikan pengembalian yang tinggi dan stabil akan membuat calon investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Perusahaan yang mendapatkan tambahan modal yang besar akan memanfaatkan modal tersebut untuk mengembangkan bisnisnya sehingga nantinya akan diperoleh laba yang semakin besar. Hal tersebut akan menarik perhatian perhatian kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut. Kreditur meyakini bahwa perusahaan yang berkembang dengan baik mampu untuk melunasi pinjaman dan bunga yang dibebankan kepada kreditur. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Seftianne dan Ratih (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memengaruhi struktur modal.

Kesimpulan dan Keterbatasan

Kesimpulan

Artikel Ilmiah Mahasiswa 2016

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan melalui tahap pengumpulan data, analisis data dan yang terakhir interpretasi hasil analisis mengenai determinan struktur modal dengan menggunakan data yang terdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi, dan tidak terjadi heteroskedastisitas, maka diperoleh kesimpulan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan profitabilitas bukan merupakan determinan struktur modal, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan struktur aset bukan merupakan determinan struktur modal.

Keterbatasan

1. Penelitian ini menggunakan rentang waktu yang relatif pendek, yaitu hanya 5 tahun dari tahun 2010-2014, sehingga data yang diambil kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
2. Asumsi normalitas dengan sampel hanya 10 perusahaan sehingga kurang memenuhi asumsi *central limit theorem*.
3. Proksi risiko bisnis kurang mampu mencerminkan risiko bisnis perusahaan.

Daftar Pustaka

- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Brealey A.R., Myers C.S., dan Marcus J.A. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Alih Bahasa Oleh Bob Sabran. 2008, Jilid 2. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E F. dan Houston, J. F. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa Oleh Ali Akbar Yulianto. 2006. Buku 1. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E F. dan Houston, J. F. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa Oleh Ali Akbar Yulianto. 2136. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Dermawan Sjahrial. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Glen Indrajaya, Herlin, dan Rini Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, dan Risiko Bisnis pada Perusahaan Sekor Pertambangan yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 06 (2).
- Horne, J.C.V dan Wachowich, J.M. 1997. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa: Heru Sutojo. Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Isti Fadiah. 2013. *Manajemen Keuangan (Suatu Konsep Dasar)*. Mojokerto: Insan Global.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12 (2): 81-96.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif Jilid 1*. Malang: Bayumedia.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (1): 39-56.
- Serghiescu, L. dan Văidean, V.L. 2014. Determinant Factors of The Capital Structure of A Firm – An Empirical Analysis. *Procedia Economics and Finance* 15:1447 – 1457.