

PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL (STUDI PADA PERUSAHAAN FOOD & BEVERAGES YANG LISTING DI BURSA EFEK TAHUN 2004-2008)

Disusun Oleh :

Nuraeni

Dosen Jurusan Ilmu Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Yudharta Pasuruan

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Karakteristik Perusahaan yang terdiri dari ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aktiva Terhadap Struktur Modal perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan food & beverages untuk tahun 2004-2008. Dari hasil analisis didapatkan kesimpulan bahwa variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan variable pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Kata Kunci : Ukuran Perusahaan, pertumbuhan penjualan dan aktiva, struktur modal

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan atau pembelanjaan menyangkut tentang bagaimana cara memperoleh dana untuk membiayai investasi yang efisien, bagaimana menentukan komposisi sumber dana yang optimal (keputusan struktur modal) bagi perusahaan dan bagaimana komposisi yang optimal itu harus dipertahankan serta apakah perusahaan sebaiknya menggunakan modal asing atau modal sendiri. Keputusan struktur modal yang perlu diambil dalam hal ini adalah apakah kebutuhan modal yang diperlukan tersebut dipenuhi dari penggunaan laba ditahan, penjualan saham baru, pencarian hutang atau gabungan dari keduanya, yaitu saham dan hutang. Bila keputusan yang diambil adalah gabungan dari saham dan hutang, berapakah komposisi yang akan di

ambil agar tercapai struktur modal yang optimal.

Tentu saja sebelum mengambil keputusan mengenai struktur modal atau keputusan pendanaan yang tepat bagi perusahaan, manajer harus memperhatikan karakteristik dari perusahaan itu sendiri, di mana karakteristik perusahaan pada dasarnya mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Pada dasarnya, karakteristik masing-masing perusahaan adalah tidak sama. Karakteristik perusahaan yang di maksud meliputi ukuran dari perusahaan itu sendiri, apakah berukuran besar, sedang atau kecil. Selain itu, karakteristik perusahaan juga dapat dilihat dari pendapatan atau penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan dan berapa banyak aktiva yang dimiliki perusahaan, baik itu

dalam bentuk aktiva lancar yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, maupun aktiva yang bersifat tetap seperti gedung, mesin dan lain sebagainya.

Perusahaan *Food and Beverages* merupakan perusahaan yang sangat penting bagi masyarakat, karena perusahaan ini menghasilkan produk kebutuhan dasar manusia yang selalu dikonsumsi setiap saat. Walaupun industri makanan dan minuman yang dijadikan penelitian ini merupakan industri besar Tbk, tetapi persaingan usaha juga menuntut perusahaan ini untuk tetap mencari sumber-sumber pendanaan dalam rangka membiayai kegiatan operasional perusahaan dan untuk

pengembangan usaha dalam rangka memenuhi permintaan dan untuk bersaing dengan perusahaan lainnya. Dengan adanya karakteristik perusahaan yang baik, pemenuhan dan penggunaan dana yang seimbang diharapkan perusahaan mampu mengatasi segala bentuk permasalahan yang ada, khususnya yang diakibatkan oleh kondisi makro yang belum sepenuhnya membaik.

Adapun kondisi keuangan dan kinerja keuangan perusahaan *Food and Beverages* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2008 akan diperlihatkan pada tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1 Kondisi DER dan ROE perusahaan *Food and Beverages*

No	Kode Perusahaan	Debt		Equity		Ratio	
		2005	2006	2007	2008		
1	AQUA	0,785	0,767	0,744	0,709		
2	DLTA	0,322	0,319	0,287	0,335		
3	FAST	0,656	0,678	0,668	0,626		
4	INDF	2,331	2,101	2,621	3,11		
5	MYOR	0,613	0,58	0,726	1,322		
6	MLBI	1,524	2,076	2,145	1,735		
7	STTP	0,453	0,363	0,443	0,725		
8	AISA	1,763	2,822	3,646	1,602		
9	TBLA	1,833	1,369	1,624	2,148		
	Rata-Rata	1,253	1,231	1,434	1,368		

Sumber : Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata DER perusahaan *Food and Beverages* pada 2005 sampai dengan 2008 mengalami *fluktuasi*. Nilai rata-rata DER tertinggi berada pada tahun 2007 dengan nilai 1,4338. Hal ini dapat dikatakan bahwa penggunaan hutang lebih banyak digunakan pada perusahaan *Food and Beverages*

dibandingkan dengan penggunaan *equity*. Pada tahun 2005 rata-rata DER memiliki nilai sebesar 1,2534. Rata-rata DER pada tahun 2006 mengalami penurunan sehingga berada pada nilai 1,2305 dan mengalami kelonjakan rata-rata DER pada tahun 2007 sebelum pada akhirnya mengalami penurunan

kembali pada tahun 2008 yang berada pada nilai 1,3681.

Penelitian yang dilakukan oleh Chang *et al.* (2008), karakteristik perusahaan meliputi pertumbuhan, keunikan, *Non debt-tax shield*, nilai jaminan asset (*tangibility*), profitabilitas, volatilitas, dan ukuran perusahaan. Karakteristik-karakteristik tersebut tidak dijelaskan dalam teori tetapi secara implisit diwakili oleh variabel independen. Dengan kata lain, karakteristik perusahaan dapat juga dikatakan sebagai faktor-faktor yang dimiliki perusahaan untuk dapat melakukan pertimbangan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal.

Nikolaos *et al.*, 2007 meneliti tentang pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal, di mana karakteristik perusahaan tersebut dianalisis sebagai faktor-faktor penentu struktur modal yaitu ukuran perusahaan, likuiditas perusahaan, rasio *coverage*, pertumbuhan perusahaan dan variabel dummy terhadap struktur modal yang menggunakan indikator total hutang (*total debt/total assets*). Nikolaos *et al.* membuktikan bahwa ukuran perusahaan dan variabel dummy memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *debt ratio*, sementara pertumbuhan perusahaan, rasio likuiditas dan rasio *coverage* memiliki hubungan yang negatif terhadap struktur modal.

Karakteristik perusahaan dapat dikatakan sebagai faktor fundamental atau faktor-faktor penentu dalam kebijakan struktur modal. Selain itu, karakteristik perusahaan dapat juga dikatakan sebagai faktor penentu dalam

meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Karakteristik perusahaan sangat penting untuk diteliti karena dengan diketahuinya karakteristik suatu perusahaan, dapat membantu manajer keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Begitu pula dalam hubungannya dengan kinerja keuangan perusahaan. Pada dasarnya, semakin baik karakteristik suatu perusahaan dapat dikatakan semakin baik kinerjanya yang dalam penelitian ini, kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan profitabilitas yaitu tingkat *returnnya*. Dengan kata lain, suatu perusahaan yang semakin besar, memiliki tingkat penjualan yang stabil dan memiliki pertumbuhan aktiva yang meningkat, akan lebih stabil atau bahkan meningkat dalam menghasilkan keuntungan.

Struktur modal juga sangat penting untuk diteliti dalam hubungannya dengan tingkat *return* pada berbagai penggunaan modal asing. Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan modal asing yang lebih besar akan meningkatkan *return*. Dengan kata lain, dalam keadaan demikian perusahaan yang menggunakan modal asing lebih besar akan memperoleh kenaikan *return* yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang memiliki modal eksternal yang lebih kecil. Penggunaan rasio hutang berakibat positif pada *return* yaitu penggunaan hutang akan meningkatkan keuntungan dengan adanya penghematan pajak akibat bunga hutang yang dibayarkan (Riyanto : 2001).

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian berdasarkan penelitian terdahulu dengan mengambil judul Pengaruh Karakteristik Perusahaan yang terdiri dari ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aktiva Terhadap Struktur Modal perusahaan (Studi pada Perusahaan-Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008).

Tinjauan teoritis Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan pada dasarnya mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Nikolaos *et al.* (2007) mendefinisikan karakteristik perusahaan sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini, karakteristik perusahaan dapat juga dikatakan sebagai determinan dari struktur modal yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Semakin baik karakteristik perusahaan akan berpengaruh positif terhadap tingkat penggunaan hutang dalam keputusan struktur modal. Adapun karakteristik perusahaan menurut Chang *et al.* (2008) adalah pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas, asset tangibility, volatilitas, *non-debt tax shield*, keunikan industri dan lain-lain.

Karakteristik perusahaan menurut Nikolaos *et al.* (2007) dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan. Ukuran dapat dianggap sebagai penentu perbedaan pengaruh antara perusahaan-perusahaan yang terkandung dalam sampel. Ukuran berkaitan erat dengan risiko dan biaya kebangkrutan. Perusahaan besar biasanya lebih terdiversifikasi dan dengan demikian menanggung risiko yang lebih kecil. Selain itu, perusahaan besar akan lebih mudah meminjam utang dan bank akan lebih bersedia untuk meminjamkan dana ke perusahaan besar. Sebagai akibatnya, perusahaan-perusahaan besar biasanya mampu mengurangi biaya transaksi terkait dengan jangka waktu pinjaman hutang dan dapat mengatur tingkat bunga yang lebih rendah. Meneliti efek ukuran dalam penentuan struktur modal, Marsh (1982) dan Bennett dan Donnelly (1993) dalam Nikolaos *et al.* (2007) menemukan bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan lebih banyak utang. Jadi, asumsi yang dibuat adalah bahwa akan ada hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Proxi dari ukuran perusahaan ini mempertimbangkan penjualan (variabel: $SIZE_{i,t}$). Semakin tinggi pendapatan penjualan perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan.
2. Likuiditas perusahaan yang sama dengan aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka

- pendek dan mengukur likuiditas perusahaan.
3. *Rasio coverage* yang dinyatakan sebagai pendapatan bersih sebelum pajak dibagi dengan pembayaran bunga (variabel: INCOVi, t). Rasio cakupan bunga telah diselidiki secara teoritis sebagai penentu struktur modal. Harris dan Ricky (1990) dalam Nikolaos *et al.* (2007) mengusulkan bahwa leverage berkorelasi negatif dengan rasio *interest coverage*. Mereka berpendapat bahwa peningkatan hasil utang dalam probabilitas yang lebih tinggi, dengan mengasumsikan bahwa rasio *interest coverage* adalah pengukuran probabilitas yang menyiratkan bahwa rasio *coverage* yang lebih tinggi menunjukkan rasio utang yang lebih rendah.
 4. Pertumbuhan (variabel: GROWTHi, t). Pertumbuhan dalam hal ini merupakan perubahan pada pendapatan tahunan.
 5. Dari hasil penjelasan di atas, maka karakteristik perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aktiva.

Ukuran Perusahaan

Menurut Sukmawati (2005), besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal dan kebijakan struktur modal. Perusahaan besar lebih terdiversifikasi, lebih mudah

mengakses pasar, dan menerima penilaian kredit yang lebih tinggi untuk hutang-hutang yang diterbitkannya. Perusahaan besar juga lebih disukai oleh para investor karena umumnya perusahaan besar sudah masuk pada tahap kematangan dimana cenderung membagikan deviden secara teratur dibandingkan dengan perusahaan kecil yang baru tumbuh. Ukuran perusahaan juga dapat dianggap sebagai penentu perbedaan pengaruh antara perusahaan-perusahaan yang terkandung dalam sampel (Nikolaos *et al.*:2007). Oleh karena itu, ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan struktur modal.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal perusahaan (investor dan kreditor). Pertumbuhan perusahaan sering diukur dengan menggunakan rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya ditengah perekonomian secara keseluruhan dan disektor industrinya (Weston & Coopeland : 1994).

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan umum, karena permintaan atas produk dan jasanya

stabil, secara historis mampu menggunakan lebih banyak *leverage* keuangan daripada perusahaan industri (Brigham&Houston : 2001).

Secara empirik, pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap tingkat penggunaan hutang dalam keputusan struktur modal dikemukakan oleh Klapper (2002) dan Huang (2006) yang mengukur pertumbuhan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan, menemukan bukti bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan dalam hal ini keputusan struktur modal. Namun, temuan tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nikolaos *et al.* (2007) yang menunjukkan hasil yang negatif antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Pertumbuhan penjualan yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan posisi ekonomis dalam industrinya dan secara otomatis dapat mempertahankan kinerja perusahaan sehingga dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Pertumbuhan Aktiva

Weston dan Brigham (2001) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Semakin tinggi pertumbuhan aktiva maka akan semakin tinggi struktur modalnya.

Esperanca *et al.* (2003) dalam Dwiridotjahjono (2009), Prabansari & Kusuma (2005) dan Ismail (2007) menemukan bukti bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, temuan tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Asti (2007) yang menunjukkan hubungan yang negatif signifikan antara pertumbuhan aktiva dengan struktur modal.

Struktur Modal

Kebijakan struktur modal merupakan bagian dari keputusan pendanaan perusahaan (*financing decision*) yang merupakan keputusan yang utama dalam manajemen keuangan selain keputusan investasi dan keputusan dividen atau kebijakan dividen. Keputusan pendanaan menyangkut keputusan-keputusan yang berkenaan dengan penentuan sumber-sumber pendanaan atau struktur modal yang terbaik. Keputusan Pendanaan (*financing decision*) perusahaan merupakan salah satu dari keputusan-keputusan strategis keuangan yang berkaitan dengan bagaimana mendapatkan dana (*obtaining of fund*) dan masalah penggunaan dana (*use of fund*) (Riyanto : 2001).

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, suatu perusahaan tentu memerlukan modal. Tersedianya modal yang memadai bagi perusahaan akan mendorong kelancaran usahanya, terlebih lagi pada kondisi lingkungan usaha yang tingkat persaingannya tinggi, maka

perusahaan harus mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Hal ini berarti bahwa kebutuhan modal setiap perusahaan adalah sangat penting, karena modal merupakan salah satu faktor produksi dimana apabila suatu perusahaan tidak didukung oleh tersedianya faktor produksi modal ini maka perusahaan tidak akan berjalan dengan lancar. Teori struktur modal menurut Abor (2007) terdiri dari teori tradisional, model Modigliani Miller (MM) tanpa pajak, model Modigliani Miller (MM) dengan pajak, teori *trade off* dan teori *pecking order* yang akan dijelaskan dalam pembahasan sebagai berikut.

Teori Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan bisa dirubah dengan merubah struktur modalnya. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa dirubah-rubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal. Pendapat ini dominan sampai dengan awal tahun 1950-an.

Model Modigliani-Miller (MM) tanpa Pajak

Teori mengenai struktur modal modern bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM), mempublikasikan artikel keuangannya. Berdasarkan serangkaian asumsi yang sangat membatasi, MM membuktikan

bahwa teori tradisional tidak benar, yang dikarenakan nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan perkataan lain, hasil-hasil MM menyatakan bahwa tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai operasinya – jadi, struktur modal tidak relevan. Tetapi, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis (Brigham dan Houston : 2001), antara lain:

1. Tidak ada biaya *broker* (pialang).
2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan di masa mendatang.
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Teori Trade-Off

Menurut Hanafi (2004), konsep teori *Trade-off Theory* merupakan gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai *trade-off* struktur modal atau *static trade-off capital structure theory*. Masalah yang terkait dengan kebangkrutan cenderung muncul apabila suatu perusahaan menyertakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Karena

itu, biaya kebangkrutan menghalangi perusahaan menggunakan hutang yang berlebihan. Dengan kata lain, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Sebagai contoh, semakin tinggi hutang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang.

Pecking Order Theory

Konsep *pecking order theory* merupakan konsep yang sudah cukup lama ada, bukan hal yang baru dalam teori keuangan. Ismail (2007) mengatakan bahwa teori *pecking Order* pertama kali dimunculkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961. Pada konsep awalnya, dikemukakan bahwa manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk lebih mengutamakan (mendahulukan) pendanaan internal (laba ditahan dan arus kas dari penyusutan (depresiasi)) guna membayar dividen dan mendanai investasi. Kalaupun memerlukan dana eksternal diutamakan dengan terlebih dahulu menerbitkan obligasi dibandingkan saham baru atau *equity*.

Sesuai dengan hasil penelitiannya, Donaldson mengemukakan pendapat bahwa hal tersebut dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari biaya penerbitan

(*floatation cost*) yang melekat pada pendanaan eksternal. Sehingga dipilihnya penerbitan obligasi lebih utama dibandingkan penerbitan saham baru dikarenakan *floatation cost* untuk penerbitan obligasi lebih kecil dibandingkan penerbitan saham baru.

Namun, dalam perkembangan selanjutnya, konsep tersebut hampir dilupakan hingga kemudian muncul *pecking order theory* yang lebih lengkap yang kemudian dikenal dengan "*Modified Pecking Order Theory*" yang dikemukakan oleh Myers (1984). Disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asimmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, resiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen).

Teori Asimetri Informasi

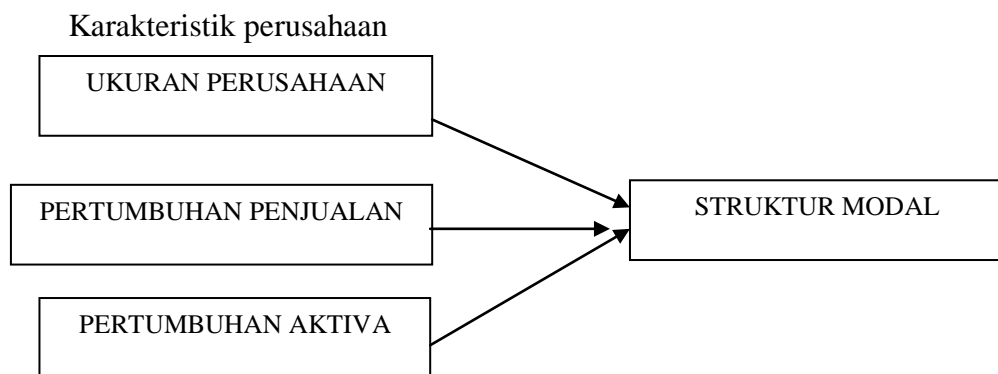
MM mengasumsikan bahwa investor memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan seperti yang dimiliki para manajer. Akan tetapi, dalam kenyataannya manajer mempunyai informasi yang lebih

baik daripada investor dari luar. Hal ini disebut ketidaksamaan informasi (*asymmetric information*) dan ini sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur modal yang optimal.

Definisi ketidaksamaan informasi (*asymmetric information*), dalam Brigham dan Houston (2001), adalah situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan

daripada yang dimiliki investor. Sedangkan menurut Atmaja (2003) definisi ketidaksamaan informasi (*asymmetric information*) adalah kondisi di mana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain.

Sesuai dengan landasan teori dan kajian penelitian terdahulu maka kerangka pikir dari penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Hipotesis

Dari kerangka pikir diatas,hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Dari uraian diatas, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

1. Diduga bahwa variabel Karakteristik perusahaan yang terdiri dari ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh yang signifikan secara individual (parsial) terhadap struktur modal.

Metode penelitian

Penelitian yang dilakukan termasuk jenis penelitian eksplanasi asosiatif. Tingkat eksplanasi menurut David Kline, dalam Sugiyono (2006), adalah tingkat penjelasan, sehingga penelitian ini bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Tingkat eksplanasi dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2006).

Populasi dan sampel

Dalam penelitian ini, seluruh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) merupakan populasi yang dijadikan sampel juga. Alasan digunakannya perusahaan-perusahaan ini adalah karena perusahaan *Food and beverages* tersebut memiliki karakteristik padat modal yang dapat diketahui melalui besarnya investasi dalam bentuk aset yang dimiliki perusahaan. Selain itu, perusahaan-perusahaan ini menghasilkan produk kebutuhan dasar manusia yang tetap dibutuhkan oleh masyarakat setiap waktu, sehingga industri ini akan tetap *survive* dan lebih bertahan terhadap krisis dibandingkan dengan sektor lain

Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan-perusahaan *Food and Beverages* yang telah

mempublikasikan laporan keuangannya per 31 Desember 2004 secara terus menerus dan telah diaudit oleh kantor Akuntan Publik sampai dengan 31 Desember 2008.

3. Variabel yang digunakan sedapat mungkin terlihat pada periode penelitian, yaitu periode 2004-2008.
4. Mempunyai kondisi keuangan yang baik, laba yang positif untuk melihat kinerja perusahaan yang diukur menggunakan profitabilitas dalam bentuk ROE dan ROI.

Berdasarkan kriteria yang telah disebutkan sebelumnya, maka dari 20 perusahaan *Food and Beverage*, yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian sebanyak 9 perusahaan yang akan disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.1 Daftar perusahaan Food and Beverages yang memenuhi kriteria sebagai sampel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AQUA	PT. Aqua Golden Mississipi, Tbk
2	DLTA	PT. Delta Djakarta, Tbk.
3	FAST	PT. Fast Food Indonesia, Tbk.
4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.
5	MYOR	PT. Mayora Indah, Tbk.
6	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk.
7	STTP	PT. Siantar Top, Tbk.
8	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk.
9	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk.

Sumber : Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008

Variabel Penelitian

Penelitian ini terdiri dari 3 (tiga) variabel bebas dan 1 variabel

terikat. Variabel bebas meliputi: Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aktiva. Sedangkan variabel terikatnya adalah

struktur modal. Adapun definisi dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Struktur modal

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Abor (2007) dan Damayanti (2009), maka pengukuran struktur modal adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan ini diukur melalui *log Net Sales*, dimana pengukuran ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Huang (2002), Nikolaos *et al.* (2007) dan Khan (2007), yaitu :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \log \text{ natural} (\text{Net Sales})$$

Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan ini diukur melalui penjualan tahun_t dikurangi penjualan_{t-1} dengan penjualan tahun_{t-1}. Ukuran ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Huang (2002), sukrawati (2005), Mintarsyah (2008) dan Damayanti (2009), yaitu :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Pertumbuhan Aktiva

Pertumbuhan aktiva merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan aktivasinya dalam waktu satu tahun. Ukuran yang digunakan adalah rasio total aktiva tahun t dikurangi total aktiva tahun t-1 dengan total aktiva

tahun t-1. Ukuran tersebut sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Esperanca *et al.* (2003), Prabansari & Kusuma (2005), Asti (2007) dan Ismail (2007), yaitu:

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

Total Aktiva_{t-1}

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linier berganda yang mengukur intensitas dua variabel, yaitu variabel *independen* dan variabel *dependen*, serta membuat dugaan nilai variabel *dependen* (Y) atas dasar nilai variabel *independen* (X), dengan rumus :

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_nx_n$$

Berdasarkan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, maka model regresi linier berganda pada penelitian ini diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3$$

Dimana:

- Y : Struktur modal perusahaan
- a : konstanta
- b₁...b₃ : koefisien arah regresi
- x₁ : Ukuran Perusahaan
- x₂ : Pertumbuhan penjualan
- x₃ : Pertumbuhan Aktiva

HASIL PENELITIAN DAN PENGUJIAN HIPOTESIS

Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui tingkat ketepatan suatu garis regresi dapat diketahui dari besar kecilnya koefisien

determinasi yang dilihat dari nilai *Adjusted R Square*. Nilai koefisien determinasi dalam analisis regresi dapat digunakan sebagai ukuran untuk menyatakan kecocokan garis regresi yang diperoleh. Semakin mendekati 1 nilai *Adjusted R Square*

maka semakin kuat kemampuan model regresi yang diperoleh untuk menerangkan kondisi yang sebenarnya. Besarnya harga koefisien determinasi dapat dilihat pada table output *Model Summary* sebagai berikut:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.466(a)	.217	.160	.82265

a Predictors: (Constant), ASSGrwth, Size, Slsgrwth

Berdasarkan tabel di atas nilai *R Square* sebesar 21,7% ini berarti variabel bebas dapat menjelaskan pola variabel terikat yakni struktur modal sebesar 21,7%, sedangkan sisanya sebesar 78,3% dijelaskan oleh variabel lain. Sedangkan R menunjukkan korelasi antara Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal adalah positif sebesar 46,6% menunjukkan bahwa

pengaruh/hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sedang.

Pada analisis regresi terdapat bagian yang menunjukkan besarnya koefisien beta untuk masing-masing variabel independen yang akan digunakan untuk membuat persamaan garis regresi yang dihasilkan dari analisis. Besarnya koefisien beta dapat dilihat pada tabel berikut.

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	Constant)	-2.096	1.438		-1.458	.153
	Size	.217	.103	.297	2.116	.040
	Sls grwth	1.113	.550	.286	2.024	.050
	ASSGrwt	.259	.239	.151	1.085	.284

a Dependent Variable: SM

Berdasarkan tabel di atas yang digunakan untuk membuat persamaan regresi adalah besaran koefisien beta. Dengan demikian persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = -2,096 + 0,217 X_1 + 1,113 X_2 + 0,259 X_3 + e$$

Sesuai dengan persamaan garis regresi yang diperoleh, maka model regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Harga koefisien konstanta adalah -2,096. Menunjukkan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal akan mengalami penurunan, dengan asumsi variabel lain tetap.
2. Harga koefisien b_1 adalah 0,217 berarti bahwa apabila ukuran perusahaan berubah sebesar satu satuan atau 1%, maka penggunaan hutang dalam struktur modal akan naik sebesar 0,217 dengan asumsi variabel lain tetap.
3. Harga koefisien b_2 adalah 1,113 berarti bahwa apabila pertumbuhan penjualan berubah sebesar satu satuan atau 1%, maka penggunaan hutang dalam struktur modal akan naik sebesar 1,113 dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Harga koefisien b_3 adalah 0,259 berarti bahwa apabila pertumbuhan aktiva berubah sebesar satu satuan atau 1%, maka penggunaan hutang dalam struktur modal akan naik sebesar 0,259 dengan asumsi variabel lain tetap.

Pengujian Hipotesis pertama

Dari hasil uji t dapat diketahui variabel EPS berpengaruh secara parsial terhadap variabel harga saham dengan nilai probabilitas <0,05. seperti terlihat pada tabel berikut ini:

Variabel Bebas		t	Sig.
		B	Std. Error
1	(Constant)	-1.458	.153
	Size	2.116	.040
	Sls grwth	2.024	.050
	ASSGrwt	1.085	.284

Dari data diatas dapat diketahui bahwa variable ukuran perusahaan (size) dan pertumbuhan penjualan (sales growth) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pertumbuhan aktiva (assets growth) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan Hasil Penelitian Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal

Berdasarkan penelitian yang diuraikan diatas, maka untuk memperoleh gambaran hasil penelitian yang lebih jelas akan ditelaah lebih lanjut setiap data hasil perhitungan. Dengan melihat koefisien determinasi (R^2) = 0,217 menunjukkan bahwa variabel Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aktiva mempunyai kemampuan menjelaskan komposisi penggunaan hutang dalam struktur modal sebesar 21.7% sedangkan sisanya 72.3% dijelaskan oleh variabel lain. Sedangkan pengaruh variabel bebas secara individu (parsial) terhadap harga saham akan dikemukakan berikut ini :

- a. Ukuran perusahaan

Secara parsial X_1 (Ukuran perusahaan) memiliki nilai probabilitas (signifikansi) sebesar 0,040 yang lebih kecil dari toleransi kesalahan (α) yang diberlakukan

yaitu sebesar 5% atau 0,05, artinya secara parsial variabel X1 (Ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sebesar nilai koefisien regresi yaitu 0,217. Nilai koefisien regresi variabel X1 menunjukkan hubungan yang positif, Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Moh'd *et al.* (1998), Huang (2002), Sukmawati (2005), Nikolaos *et al.* (2007), dan Asti (2007), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki **hubungan** yang positif dengan struktur modal.

b. Pertumbuhan penjualan

Secara parsial X2 (pertumbuhan penjualan) memiliki nilai probabilitas (signifikansi) sebesar 0,050 yang lebih kecil atau sama dengan toleransi kesalahan (α) yang diberlakukan yaitu sebesar 5% atau 0,05, artinya secara parsial variabel X2 (pertumbuhan penjualan) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sebesar nilai koefisien regresi yaitu 1.113. Nilai koefisien regresi variabel X2 menunjukkan hubungan yang positif. Secara empirik, pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap tingkat penggunaan hutang dalam keputusan struktur modal dikemukakan oleh Klapper (2002) dan Huang (2006) yang mengukur pertumbuhan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan, menemukan bukti bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan dalam hal ini keputusan struktur modal. Namun, temuan tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nikolaos *et al.* (2007) yang menunjukkan hasil yang negatif antara pertumbuhan penjualan dengan struktur

modal. Pertumbuhan penjualan yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan posisi ekonomis dalam industrinya dan secara otomatis dapat mempertahankan kinerja perusahaan sehingga dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya

c. Pertumbuhan Aktiva

Secara parsial X3 (pertumbuhan Aktiva) memiliki nilai probabilitas (signifikansi) sebesar 0,284 yang lebih besar dari toleransi kesalahan (α) yang diberlakukan yaitu sebesar 5% atau 0,05, artinya secara parsial variabel X2 (pertumbuhan Aktiva) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Esperanca *et al.* (2003) dalam Dwiridotjahjono (2009), Prabansari & Kusuma (2005) dan Ismail (2007) menemukan bukti bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pada hasil analisis data, kesimpulan yang bisa diambil dari hasil penelitian ini adalah bahwa karakteristik perusahaan yang terdiri dari ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap harga saham. Semakin besar ukuran perusahaan dan semakin tinggi pertumbuhan penjualan sebagai indikator dari karakteristik perusahaan, akan mendapatkan penilaian yang baik dari kreditur sehingga perusahaan dapat lebih mudah mendapatkan

pinjaman dana dalam bentuk hutang untuk membiayai kegiatan operasional dan pengembangan usahanya. Penelitian ini sangat terbatas sedangkan seperti yang kita ketahui karakteristik perusahaan sangat banyak, akan tetapi dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga indikator pada variabel karakteristik perusahaan yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aktiva. Oleh karena itu, untuk peneliti selanjutnya dapat menambah indikator-indikator variabel karakteristik perusahaan yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua. 2005. The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis of Listed Firms in Ghana, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 6, No. 5, pp. 438-445.
- Abor, Abor. 2007. Debt Policy and Performance of SMEs : Evidence from Ghanaian and South African Firms, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 8, No. 4, pp. 364-379.
- Asti. 2007. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. <http://google.com>
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Erlangga. Jakarta.
- Chang *et al.* 2007. Determinants of Capital Structure Choice : A Structural Equation Modeling Approach, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, No. 49, pp. 197-213.
- Damayanti. 2009. *Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Return on Equity (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, Tesis, Program Pasca Sarjana, Universitas Brawijaya. Malang, tidak dipublikasikan.
- Dwiridotjahjono, Jojok. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Eksternal terhadap Faktor Internal, Struktur Modal, dan Kebijakan Deviden serta Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia)*, Disertasi, Program Pasca Sarjana, Universitas Brawijaya. Malang, tidak dipublikasikan.
- Ebaid, Ibrahim El-Sayed. 2009. The Impact of Capital-Structure Choice on Firm Performance : Empirical Evidence From Egypt, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 10, No. 5, pp. 477-487.
- Ghozali, Imam, 2009. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan Edisi 1*, BPFE. Yogyakarta
- Huang S. & Song F., 2002. The Determinant of Capital

- Structure: Evidence from China, *China Economic Review*, Vol.17, pp. 14-36.
- Huang S. & Song F. 2006. The Determinant of Capital Structure : Evidence from China, *China Economic Review*, Vol. 17, pp. 14-36.
- Husnan, Suad & Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, YKPN. Yogyakarta.
- Ismail, Zainuddin. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Karakteristik Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*, Disertasi, Program Pasca Sarjana, Universitas Brawijaya. Malang, tidak dipublikasikan.
- Mintarsyah, Micky. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan tingkat Leverage terhadap Profitabilitas (Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2006)*. Thesis. Program Pasca Sarjana, Universitas Indonesia. Jakarta, tidak dipublikasikan.
- Moh'd et al. 1998. The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy : a Time-Series Cross-Sectional Analysis. *The Financial Review*.
- Nikolaos et al. 2007. How Firm Characteristics Affect Capital Structure : an Empirical Study, *Managerial Finance*, Vol. 33 No. 5, pp. 321-33.
- Prabansari & Kusuma. 2005. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Publik di Bursa Efek Jakarta*. SINERGI. Edisi Khusus on Finance, Hal. 1-15.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE. Yogyakarta.
- Santoso, S. 2003. *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, Agus. 1996. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Ketiga, Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Sarwono, Jonathan. 2007. *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*, Penerbit ANDI. Yogyakarta.
- Shah, A & Khan, S. 2007. Determinant of Capital Structure : Evidence from Pakistani Panel Data. *International Review of Business Research Papers Vol. 3 No.4 October 2007 Pp.265-282*.
- Sukmawati, Ratih. 2005. *Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return on Equity Sebelum dan Sesudah Krisis Moneter*, Tesis, Program Pasca Sarjana, Universitas Brawijaya. Malang, tidak dipublikasikan.

- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Administrasi*, ALFABETA. Bandung.
- Sunyoto, Danang. 2008. *Analisis Tegresi dan Uji Hipotesis*, MEDPRESS. Yogyakarta.
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Cetakan Ketiga, Ekonesia. Yogyakarta.