

**PENGARUH PROFITABILITAS, INVESTASI, PERTUMBUHAN, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN *GO PUBLIC* PADA INDUSTRI *FOOD AND
BEVERAGE***

ARTIKEL ILMIAH



OLEH :

NURUL HIDAYATIN NA'IMAH

NIM : 2015210135

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

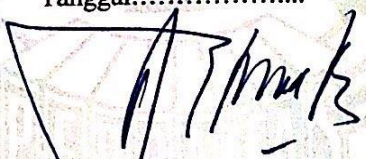
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nurul Hidayatin Na'imah
Tempat, Tanggal Lahir : Bojonegoro, 15 November 1997
N.I.M : 2015210135
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, Investasi, Pertumbuhan, dan Ukuran
Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan *Go Public*
Pada Industri *Food And Beverage*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen pembimbing,

Tanggal: 27-09-2019


(Dr. Dra. Ec. Rr. Iramani, M.Si)

NIDN : 0725116401

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,

Tanggal: 27-09-2019



(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D)

THE EFFECT OF PROFITABILITY, INVEST, GROWTH AND SIZE ON CAPITAL STRUCTURE COMPANY GO PUBLIC OF FOOD AND BEVERAGE INDUSTRY

Nurul Hidayatin Na'imah

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2015210135@students.perbanas.ac.id

Iramani

STIE PERBANAS SURABAYA

Email : Iramani@perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36

ABSTRAK

This study aims to determine the effect of profitability, investment opportunity set, growth opportunity and size on capital structure company go public of Food and Beverage on the Indonesia Stock Exchange. The sample used in this study were 19 Food and Beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2014-2018 period. The analysis technique in this study used multiple linear regression. The result of this study indicate that the variable profitability has a significant positive effect on capital structure, while the variable for investment opportunity set, growth opportunity and size has a negative and not significant on capital structure. The implication of the study for the company is to put attention to profitability because high profitability will produce an optimal capital structure.

Keywords: *capital structure (DER), profitability (ROE), investment opportunity set (MVBA), growth opportunity and size (LN Aset).*

PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis kian menajam, terlebih pada era millennial saat ini, era dimana teknologi digital semakin berkembang, membuat setiap perusahaan juga harus terus berkembang. Upaya penting bagi perusahaan untuk terus berkembang di dunia bisnis adalah dengan memaksimalkan keuntungan, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Karena tujuan didirikan perusahaan itu sendiri adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan pemegang saham yang tercermin pada harga saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat maksimal apabila memiliki operasional perusahaan yang baik.

Menurut Agustinus Kismet Nugroho Jati (2016), fungsi keuangan berperan penting dalam operasional perusahaan. Oleh karena itu, pihak perusahaan harus mampu mengetahui dan merencanakan kebutuhan dana yang akan perusahaan gunakan dalam operasionalnya. Dalam memenuhi kebutuhan dana, perusahaan dapat memperoleh dana dari dua sumber, sumber modal internal dan sumber modal eksternal. Sumber modal internal dapat berupa laba ditahan. Sedangkan sumber modal eksternal dapat berupa hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang dan penerbitan saham. Perbandingan alokasi dana antara dua sumber modal tersebut dinamakan struktur modal. Dalam menentukan besarnya

alokasi modal yang digunakan perusahaan, dapat dipengaruhi beberapa faktor, salah satunya adalah profitabilitas. Menurut Agustinus Kismet Nugroho Jati (2016), profitabilitas adalah suatu hubungan yang terjadi antara laba dengan penjualan dan laba dengan investasi yang secara bersama-sama keduanya menunjukkan efektifitas keseluruhan operasi perusahaan. Menurut Aida Yulia dan Mulyanti Ifaksara (2016), perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi akan menggunakan hutang yang relatif kecil, begitu juga sebaliknya. Hal ini disebabkan perusahaan yang memperoleh profit yang tinggi akan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya sehingga mengandalkan modal internal untuk pembiayaan perusahaan, sedangkan pada saat mengalami profit yang rendah perusahaan akan menggunakan hutang untuk kegiatan operasional perusahaan. Penelitian empiris yang dilakukan oleh Moh. Rusman Ramli dan Frans Papilaya (2015) ; Aida Yulia dan Mulyanti Ifaksara (2016) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Hal itu bermakna, semakin tinggi *investment opportunity set* dalam suatu perusahaan, maka semakin besar struktur modal pada perusahaan tersebut. *Investment opportunity set* yang tinggi menyebabkan kenaikan hutang apabila investasi yang dilakukan melebihi laba ditahan suatu perusahaan. Hasil penelitian tersebut didasarkan atas pendapat Brealey *et al.* (2007:123), bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi akan menimbulkan kebutuhan investasi yang tinggi dan akan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar. Berhubungan dengan pendapat Brealey *et al.* (2007:123) di atas, dapat diartikan bahwa *growth opportunity* juga memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Selain itu, menurut Brigham (2014:189), perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan modal eksternal. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Songil

Kakili Acaravci (2015), menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total asset perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar pula untuk menerima sumber pendanaan dari berbagai sumber, seperti pinjaman dari kreditur. Karena perusahaan dengan ukuran lebih besar memiliki probabilitas yang lebih besar juga tentunya untuk memperoleh keuntungan. Berdasarkan perbedaan pendapat dari beberapa penelitian di atas, dan melihat betapa pentingnya struktur modal di perusahaan, maka peneliti saat ini memutuskan untuk melakukan penelitian lebih lanjut, menggunakan variabel seperti di atas yaitu, profitabilitas, *investment opportunity set*, *growth opportunity*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Kerangka Teoritis Dan Hipotesis Penelitian

Struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan permasalahan yang penting bagi perusahaan, karena struktur modal mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Banyak faktor lain selain yang mempengaruhi keputusan struktur modal dan menentukan struktur modal yang optimal, sebab hal ini bukan merupakan ilmu pasti. Perusahaan dalam industri yang sama juga sering kali memiliki struktur modal yang berbeda secara dramatis.

Menurut Brigham dan Houston (2011:155), terdapat empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu;

1. Risiko bisnis, yaitu risiko yang melekat dalam operasi perusahaan jika tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utang yang optimal.
2. Posisi pajak perusahaan, alasan utama untuk menambah modal dalam kondisi buruk. Oleh karena itu, baik kebutuhan

dana potensial di masa depan dan konsekuensi dari kekurangan dana mempengaruhi target struktur modal.

3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menambah modal dalam kondisi buruk. Oleh karena itu, baik kebutuhan dana potensial di masa depan dan konsekuensi dari kekurangan dana mempengaruhi target struktur modal.
4. Konservatisme atau agresivitas manajerial. Faktor ini tidak benar-benar mempengaruhi struktur modal optimal atau memaksimalkan nilai tetapi mempengaruhi manager dalam menentukan target struktur modal.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) sebagai proksi pengukuran struktur modal perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi memperoleh laba, semakin besar *return* yang diharapkan investor. Perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan operasional perusahaan dengan dana internal (Brigham dan Houston, 2011:189). Proksi profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *return on equity* (ROE). Sebab, mencari struktur modal itu sendiri juga hasil dari membagi total hutang dengan ekuitas, maka lebih efisien menghitung profitabilitas menggunakan ROE yang juga melihat dari ekuitas. ROE merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

Menurut Aida Yulia dan Mulyanti Ifaksara (2016), secara umum *investment opportunity set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Investasi itu sendiri dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial assets*, dan investasi pada *real assets*. Investasi pada

financial assets adalah investasi yang dilakukan di pasar uang. Misalnya, berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi pada *real assets* adalah investasi yang diwujudkan dalam bentuk pembelian aset produktif. Proksi *investment opportunity set* (IOS) yang dipilih dalam penelitian ini adalah Rasio *Market to Book Value of Asset*, proksi tersebut merupakan proksi IOS berdasarkan harga.

Growth opportunity merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan. Dalam penelitian ini *growth* dinilai dengan pertumbuhan penjualan. Menurut Putri Ismaida dan Mulia Saputra (2016), pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dapat dikatakan sebagai perbedaan kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun berikutnya. Perhitungan perubahan pertumbuhan penjualan dilihat dari perbandingan antara jumlah penjualan tahun sekarang dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya.

Ukuran perusahaan adalah potret dari besar kecilnya suatu perusahaan. Setiap perusahaan memiliki ukuran yang berbeda, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar modal yang diinvestasikan di berbagai jenis usaha. Besar perusahaan dapat dilihat dari jumlah total aset perusahaan. Baik besar maupun kecilnya perusahaan dapat diukur menggunakan *logaritma natural* dari total aktiva (\ln total aktiva)

Profitabilitas dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal

Ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menurunkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap modal dari pihak luar karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan dari internal perusahaan yang berupa laba bersih atau laba ditahan untuk membiayai operasional perusahaan (Irfatun

Kusna dan Erna Setijani, 2018). Profitabilitas yang meningkat mengindikasikan perusahaan semakin efisien dalam menggunakan seluruh modal yang dimiliki sehingga tidak memiliki kekurangan pendanaan yang menyebabkan perusahaan tidak harus meminjam dana dari pihak luar. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan yang memiliki profit yang tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Hal itu dapat dijelaskan, bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil penelitian dari (Kakilli Acaravci1, 2015) ; (Agustinus Kismet, 2016) ; (Aida Yulia, 2016), (Satriyo Wibowo, 2016) ; dan (Shelvy Angelya, 2017), yang mana hasil profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi profit yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin rendah hutang perusahaan. Selain itu, terdapat *trade off theory*, dimana teori ini menyarankan bahwa perusahaan memilih struktur modal optimal dari manfaat mengembangkan suatu usaha atau perdagangan dengan menggunakan proposisi biaya hutang dengan ekuitas. *Trade off theory* ialah ketika perusahaan mencoba untuk melakukan penggunaan hutang demi tercapainya struktur modal yang optimal, perusahaan harus mempertimbangkan biaya dan keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan. Hal itu dapat dijelaskan, bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil penelitian dari (Safitri, 2017), yang mana hasil profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi profit yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin besar hutang perusahaan. Berdasarkan teori maupun penelitian terdahulu dapat disimpulkan, bahwa profitabilitas dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap struktur modal.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Investment Opportunity Set dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal

Brealey *et al.* (2007:123) menyatakan, bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi menimbulkan kebutuhan investasi yang lebih besar. Hutang biasanya akan bertambah ketika investasi yang dilakukan melebihi laba ditahan, dan sebaliknya (Fama *et al.*, 2000). Perusahaan dengan prospek yang baik akan memiliki pertumbuhan yang baik dan diduga mempunyai peluang investasi yang tinggi, sehingga membutuhkan dana yang tinggi, dimana tidak cukup jika hanya didanai dari internal perusahaan (modal). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal itu juga didasari oleh teori *signalling*. Sinyal dari perusahaan yang prospeknya bagus akan menarik perhatian investor. Investor akan melihat seberapa besar pasar menilai keefektifan perusahaan dalam menggunakan modalnya. Apabila perusahaan semakin baik dalam mengelola modalnya maka kesempatan investasi perusahaan akan semakin baik. Jadi, perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang lebih besar dalam struktur modalnya. Hal itu didukung juga oleh penelitian Aida Yulia dan Mulyanti Ifaksara (2016) ; (Moh. Rusman Ramli dan Frans Papilaya, 2015), yang memiliki hasil, bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi peluang investasi perusahaan, maka semakin tinggi pula hutang yang dikeluarkan. Berdasarkan teori maupun penelitian terdahulu dapat disimpulkan, bahwa *investment opportunity set* dapat berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₂ : *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

***Growth Opportunity* dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2014:189), perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan dari pada modal eksternal, karena perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat akan terdorong untuk lebih mengandalkan dari pada utang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana yang tinggi pula guna memenuhi modal untuk perkembangan perusahaan. Modal yang digunakan pastinya cenderung lebih besar menggunakan dari modal eksternal, apabila modal internal tidak mencukupi. Ketika perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi menandakan bahwa pasar menilai tingkat pengembalian dari investasi perusahaan akan lebih besar di masa depan (Irfatun Kusna dan Erna Setijani, 2018). Sehingga, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih mudah memperoleh pinjaman dari pihak luar. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal itu sesuai dengan teori *trade off theory*, dimana perusahaan dengan pertumbuhan lebih besar maka akan menggunakan hutang yang besar pula. Karena, perusahaan membutuhkan biaya sehingga perusahaan akan menambah modal perusahaan guna membiayai pertumbuhan penjualan perusahaan. Hal itu didukung juga oleh hasil penelitian (Kakilli Acaravci1, 2015), dimana hasil tersebut menyatakan, bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan teori maupun penelitian terdahulu dapat disimpulkan, bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₃ : *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat

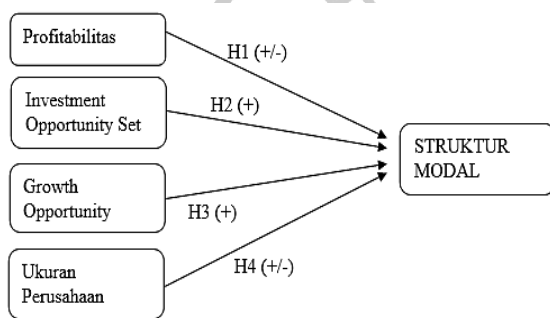
dari total asset perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:188), perusahaan yang assetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan, bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan hutang dari kreditur, sebab perusahaan yang besar memiliki prospek yang baik sehingga dipercaya dapat mengembalikan pinjaman dengan cepat. Selain itu, jika ukuran perusahaan besar, maka pendapatan yang akan diterima investor juga besar, karena perusahaan yang besar mempunyai akses yang mudah ke dalam pasar modal sehingga modal yang diterima perusahaan akan menjadi lebih besar daripada perusahaan yang baru berdiri atau kecil, perusahaan semacam ini kesulitan untuk memasuki pasar modal (Rohmiyati, Anita Wijayanti, Siti Nurlaela, 2017). Perusahaan dengan ukuran besar juga memiliki risiko kebangkrutan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan ukuran lebih kecil. Dari pernyataan-pernyataan tersebut, dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Hal itu sesuai dengan *trade off theory*. Dimana, semakin besar sebuah perusahaan maka semakin besar pula hutang perusahaan. Namun, hal itu berbeda dengan hasil penelitian (Kakilli Acaravci1, 2015), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan ukuran besar di Turki lebih memilih menggunakan ekuitas daripada pembiayaan utang. Karena, menggunakan ekuitas dianggap lebih mudah daripada menggunakan pembiayaan utang. Selain itu, perusahaan besar umumnya memiliki tingkat penjualan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar. Kebutuhan dana yang besar tersebut dipenuhi dengan sumber dana internal (Aulia Nirmala, Moeljadi, Andarwati, 2016). Berdasarkan

teori maupun penelitian terdahulu dapat disimpulkan, bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap struktur modal.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah sebuah konsep suatu penilaian yang menghubungkan antara visualisasi satu variabel dengan variabel lainnya, sehingga penelitian menjadi tersusun sistematis dan dapat diterima oleh semua pihak. Berikut adalah kerangka pemikiran dari penelitian ini :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yakni penelitian dimana data yang digunakan merupakan data sekunder. Data sekunder yaitu berupa data laporan keuangan perusahaan. Oleh karena peneliti menggunakan perusahaan *Food and Beverage*, maka data sekunder yang diambil adalah data laporan keuangan perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2018. Penelitian ini sendiri ditinjau dari beberapa perspektif, yakni perspektif dari jenis penelitian berkaitan dengan tingkatannya metode pengumpulan data, tujuan penelitian dan dimensi waktu.

Penelitian berkaitan dengan tingkatannya yaitu penelitian yang menguji hipotesis, karena penelitian ini menjelaskan

hubungan tertentu antara dua faktor dalam suatu situasi. Sedangkan untuk metode pengumpulan data, penelitian ini termasuk dalam proses pengamatan atau observasi, karena penelitian ini hanya melakukan pengamatan. Berkaitan dengan tujuan, penelitian ini merupakan peneliti kausal, karena penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, *investment opportunity*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Kemudian dimensi waktu, penelitian ini menggunakan dimensi waktu panel, karena dalam penelitian ini menggunakan objek perusahaan *Food and Beverage yang Go Public* di Indonesia selama periode 2014-2018.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yakni :

1. (Y) Variabel terikat (dependen) yaitu Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*)
2. (X) Variabel bebas (independen) yaitu Profitabilitas (X1), *Investment Opportunity Set* (X2), *Growth Opportunity* (X3), dan Ukuran Perusahaan (X4).

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Perusahaan yang bergerak pada perusahaan *Food and Beverage yang Go Public* di Indonesia merupakan populasi yang digunakan peneliti dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini, *purposive sampling* merupakan pengambilan sampel yang digunakan peneliti. *Purposive sampling* sendiri adalah pemilihan sampel berdasarkan kesesuaian karakteristik dengan sampel yang telah ditentukan sebelumnya. Berikut kriteria yang digunakan dalam penelitian ini :

1. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama 4 tahun berturut-turut pada tahun 2014 - 2018.
2. Perusahaan yang menyediakan semua data dalam laporan keuangan yang dibutuhkan untuk variabel -

variabel penelitian yaitu profitabilitas, *investment opportunity*, *growth opportunity*, dan ukuran perusahaan.

3. Perusahaan yang memiliki ekuitas positif.
4. Perusahaan yang tidak mengalami *stocksplitt*

Teknik Analisis Data

Berikut ini adalah teknik analisis data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini :

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah analisis yang digunakan untuk memperoleh gambaran subjektif atau deskriptif dari variabel-variabel yang diteliti oleh peneliti, yakni profitabilitas, *investment opportunity set*, *growth opportunity*, dan ukuran perusahaan.

2. Analisis Uji Inferensial

Analisis uji hipotesis yang akan digunakan pada penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda dengan model persamaan sebagai berikut :

$$DER = \beta_0 + \beta_1 PROF + \beta_2 IOS + \beta_3 GO + \beta_4 SIZE + e$$

Keterangan :

DER = *Debt to Equity Ratio*

Bo = Konstanta

b₁, b₂, b₃, b₄ = Koefisien regresi berganda

PROF = Profitabilitas

IOS = *Investment opportunity set*

GO = *Growth opportunity*

SIZE = Ukuran perusahaan

E = Error

Uji Parsial (Uji t) pada PROF, IOS, GO, dan SIZE

Digunakan untuk menguji apakah secara parsial PROF, IOS, GO, dan SIZE yang terdapat dalam persamaan secara signifikan dapat mempengaruhi Struktur Modal perusahaan (DER).

Uji Hipotesis Dan Pembahasan

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran data sampel penelitian. Statistic deskriptif menggambarkan jumlah sampel, nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Berikut hasil analisis deskriptif pada penelitian ini:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM (%)	13.42	302.86	93.07	52.12
PROF (%)	-24.87	143.53	17.02	27.30
IOS (X)	0.10	53.16	3.38	7.72
GO (%)	-31.77	103.81	9.31	17.99
SIZE (Rp)	25.49	32.20	28.53	1.51

Sumber : www.idx.co.id, diolah

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan alokasi dana antara jumlah hutang jangka panjang maupun pendek dengan modal sendiri. Variabel struktur modal diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 1 memperlihatkan bahwa struktur modal memiliki rata - rata sebesar 93.07% dan standar deviasi sebesar 52.12%. Nilai standar deviasi pada stuktur modal lebih kecil dibanding dengan nilai rata-rata. Hal itu menunjukkan bahwa data struktur modal memiliki sifat homogen yang memiliki arti yaitu data dalam sampel tidak bervariasi. Nilai minimum pada variabel struktur modal adalah sebesar 13.42% terjadi di tahun 2018 pada PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP). Hal ini menunjukkan bahwa, perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan pembiayaan modal sendiri sebagai sumber pembiayaan. Perlu diketahui, bahwa pada tahun 2018, PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) tidak melakukan peminjaman hutang jangka panjang. Sebab, perusahaan sedang melakukan pelunasan pinjaman yang didapat

dari Swiss Life Singapore sejak tahun 2017. Nilai maksimum dari variabel struktur modal adalah 302.86% terjadi di tahun 2014 pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI). Hal ini menunjukkan bahwa, perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan pembiayaan hutang. Pada tahun 2014, dibanding tahun 2013 PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) mengalami kenaikan hutang, dimana perusahaan melakukan pinjaman jangka bank pendek dengan memanfaatkan fasilitas bank garansi dari Citibank N.A cabang Jakarta sebesar 750.000 juta.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan modal sendiri dalam periode tertentu. Variabel profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan rasio ROE (*Return on Equity*), yang diperoleh dari hasil pembagian laba setelah pajak dengan total ekuitas. Berdasarkan dari hasil analisis deskriptif pada tabel 1 memperlihatkan bahwa profitabilitas memiliki rata-rata sebesar 17.02% dan standar deviasi sebesar 27.30%. Nilai standar deviasi pada profitabilitas lebih besar dibanding dengan nilai rata-rata. Hal itu menunjukkan bahwa data profitabilitas memiliki sifat heterogen yang memiliki arti, data dalam sampel sangat bervariasi. Nilai minimum pada variabel profitabilitas adalah sebesar -24.87% terjadi di tahun 2017 pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA). Hal ini menunjukkan bahwa, perusahaan tersebut mengalami kerugian. Kerugian tersebut disebabkan, karena terjadinya penurunan omzet penjualan dengan beban usaha dan biaya keuangan yang meningkat. Penurunan omzet penjualan itu sendiri terjadi pada produk beras. Selain pada produk beras, juga pada produk agribisnis seperti, minyak sawit mentah, tandan buah segar, inti sawit dan turunannya tidak terjual satupun dengan beban usaha dan biaya keuangan meningkat. Sedangkan nilai maksimum dari variabel profitabilitas

adalah 143.53% terjadi di tahun 2014 pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI). Hal ini menunjukkan bahwa, perusahaan dapat dengan baik memaksimalkan ekuitas yang dimiliki dalam memperoleh laba bersih. Perlu diketahui, pada tahun 2014 PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) mengalami penurunan laba dan penurunan ekuitas. Tetapi, disamping mengalami penurunan laba dan penurunan ekuitas, biaya pokok penjualan dan beban pajak penghasilan mengalami penurunan. Sehingga, laba bersih menjadi lebih optimal dilihat dari ekuitas yang telah menurun. Sehingga, profitabilitas perusahaan mencapai angka yang tinggi, yakni lebih dari 100%

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set adalah luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Variabel *investment opportunity set* pada penelitian ini diproksikan dengan rasio MVBA (*market to book value of asset*) yang diperoleh dari hasil jumlah saham beredar dikali *close price* dibagi dengan total aset. Berdasarkan dari hasil analisis deskriptif pada tabel 1 memperlihatkan bahwa *investment opportunity set* memiliki rata-rata sebesar 3.38 dan standar deviasi sebesar 7.72. Nilai standar deviasi pada *investment opportunity set* lebih besar dibanding dengan nilai rata-rata. Hal itu menunjukkan bahwa data *investment opportunity set* memiliki sifat heterogen yang memiliki arti yaitu data dalam sampel sangat bervariasi. Nilai minimum pada variabel *investment opportunity set* adalah sebesar 0.10 terjadi di tahun 2015 pada PT Mayora Indah Tbk (MYOR). Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut mengalami kenaikan total aset dengan jumlah saham beredar yang rendah. Sedangkan nilai maksimum dari variabel *investment opportunity set* adalah 53.16 terjadi di tahun 2018 pada PT Prima Cakrawala Abadi Tbk (PCAR). Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut mengalami penurunan total aset dengan jumlah saham beredar yang tinggi.

Growth Opportunity

Growth Opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan. Dalam penelitian ini *growth* dinilai dengan pertumbuhan penjualan. Berdasarkan dari hasil analisis deskriptif pada tabel 1 memperlihatkan bahwa *growth opportunity* memiliki rata-rata sebesar 9.31% dan standar deviasi sebesar 17.99%. Nilai standar deviasi pada *growth opportunity* lebih besar dibanding dengan nilai rata-rata. Hal itu menunjukkan bahwa data *growth opportunity* memiliki sifat heterogen yang memiliki arti yaitu data dalam sampel sangat bervariasi. Nilai minimum pada variabel *growth opportunity* adalah sebesar -31.77% terjadi di tahun 2014 pada PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO). Hal ini menunjukkan telah terjadi penurunan penjualan pada perusahaan tersebut. Penjualan menurun disebabkan tidak adanya jasa makloon botol dan galon. Sehingga jumlah penjualan berkurang. Sedangkan nilai maksimum dari variabel *growth opportunity* adalah 103.81% terjadi di tahun 2017 pada PT Prima Cakrawala Abadi Tbk (PCAR). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami kenaikan penjualan. Penjualan ekspor meningkat pesat sehingga dapat menaikkan total penjualan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah potret dari besar kecilnya suatu perusahaan. Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan *logaritma natural* dari total aktiva (\ln total aktiva). Berdasarkan dari hasil analisis deskriptif pada tabel 1 memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan memiliki rata-rata sebesar Rp. 9.667.250.569.624 dan standar deviasi sebesar Rp. 21.559.024.614.809 Nilai standar deviasi pada ukuran perusahaan lebih kecil dibanding dengan nilai rata-rata. Hal itu menunjukkan bahwa data ukuran perusahaan memiliki sifat homogen yang memiliki arti data dalam sampel tidak bervariasi. Nilai minimum

pada variabel ukuran perusahaan adalah sebesar Rp. 117.423.511.774 terjadi di tahun 2018 pada PT Prima Cakrawala Abadi Tbk (PCAR). Hal ini disebabkan karena perusahaan mengalami penurunan aset. Penurunan aset perusahaan disebabkan menurunnya kas dan bank. Sedangkan nilai maksimum dari variabel ukuran perusahaan adalah Rp. 96.537.796.000.000 terjadi di tahun 2018 pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki total aset yang besar dan merupakan perusahaan yang memiliki nilai aset tertinggi dibanding dengan perusahaan lainnya. Sebagian besar kenaikan total aset disebabkan oleh aset tidak lancar.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Berikut tabel hasil perhitungan analisis linier berganda :

Tabel 2
Hasil Perhitungan Analisis Linier Berganda

Variabel	B	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.	r ²	Kesimpulan
(Constant)	182,941					
PROF	0,690	3,302	±1,960	0,001	0,125	H ₀ ditolak H ₀ diterima
IOS	-1,009	-1,190	1,645	0,238	0,018	H ₀ diterima
GO	-0,227	-0,656	1,645	0,514	0,006	H ₀ diterima
SIZE	-3,368	-0,878	±1,960	0,383	0,01	H ₀ diterima

F_{hitung} = 3,233 Sig. = 0,017 F_{tabel} = 2,49 R Square = 0,145

Sumber : www.idx.co.id, diolah

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki tingkat signifikan sebesar 0,001 lebih kecil dari pada α ($0,001 < 0,05$) atau t_{hitung} sebesar 3,169 lebih besar daripada t_{tabel} ($3,302 > 1,960$) sehingga H₀ ditolak. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H₁) yang digunakan dalam penelitian ini dapat diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat

dijelaskan, bahwa apabila profitabilitas semakin meningkat maka struktur modal juga akan semakin meningkat. Hasil penelitian ini mendukung *trade off theory*, dimana teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan memilih struktur modal optimal dari manfaat mengembangkan suatu usaha atau perdagangan dengan menggunakan proposisi biaya hutang dengan ekuitas. *Trade off theory* juga menyatakan bahwa rasio utang perusahaan yang optimal ditentukan *trade-off* antara keuntungan pajak dari pinjaman. Keuntungan menggunakan hutang itu sendiri adalah pengurangan penghasilan kena pajak karena pembayaran bunga, sebab biaya hutang disubsidi oleh pemerintah.

Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Safitri dan Siti Nurlaela (2017). Selain itu, perusahaan dengan perolehan laba yang tinggi, bisa jadi akan mendapatkan penawaran hutang yang semakin tinggi pula. Hal itu terjadi karena, perusahaan dengan laba yang besar akan memperoleh kepercayaan yang besar juga dari kreditur. Kreditur akan percaya pada perusahaan dengan laba yang besar karena dianggap memiliki prospek kedepan yang baik sehingga dapat melunasi hutang dengan tepat waktu. Kemudian, fakta menunjukkan bahwa perusahaan *food and beverage* dengan laba tertinggi tahun 2014-2018 memiliki utang yang tertinggi juga, perusahaan tersebut adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF).

Tetapi, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Songil Kakili Acaravci (2015), Aida Yulia dan Mulyanti Ifaksara (2016), Agustinus Kismet Nugroho Jati (2016), Satriyo Wibowo (2016), dan Shelvy Angelya dan Erika Jimena Arilyn (2017), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* memiliki tingkat signifikan sebesar 0,238 lebih besar dari pada α ($0,238 > 0,05$) atau t_{hitung} sebesar -1,190 lebih kecil daripada t_{tabel} ($-1,190 < 1,645$) sehingga H_0 diterima. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H_2) yang digunakan dalam penelitian ini tidak dapat diterima. ini dapat diartikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti apabila *investment opportunity set* mengalami peningkatan ataupun penurunan maka tidak berdampak terhadap struktur modal. Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi belum tentu membiayai investasi selalu dengan hutang melainkan bisa juga dengan laba ditahan. Hasil ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Satriyo Wibowo (2016) yang menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Tetapi, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Moh. Rusman Ramli dan Frans Papiyaya (2015) dan Aida Yulia dan Mulyanti Ifaksara (2016) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* memiliki tingkat signifikan sebesar 0,586 lebih besar dari pada α ($0,586 > 0,05$) atau t_{hitung} sebesar -0,547 lebih kecil daripada t_{tabel} ($-0,547 < 1,645$) sehingga H_0 diterima. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H_3) yang digunakan dalam penelitian ini tidak dapat diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti apabila pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan ataupun penurunan maka tidak berdampak terhadap struktur modal. Perusahaan dengan

pertumbuhan penju-an yang tinggi belum tentu selalu meng-gunakan pembiayaan dengan hutang melainkan bisa juga dengan laba ditahan. Kemudian, fakta menunjukkan bahwa, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tertinggi di tahun 2018 memiliki hutang yang rendah. Perusahaan tersebut adalah PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO). Hal itu terjadi karena, perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang baru *go public* tahun 2017, sehingga lebih memilih menggunakan pembiayaan dari modal sendiri daripada hutang untuk meminimalisir ketidakmampuan membayar hutang. Hal itu menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan karena tidak menentu mempengaruhi struktur modal. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Shely Angelya dan Erika Jimena Arilyn (2016) yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Tetapi, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Songil Kakili Acaravci (2015), menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki tingkat signifikan sebesar 0,383 lebih besar dari pada α ($0,383 > 0,025$) atau t_{hitung} sebesar -0,878 lebih kecil daripada t_{tabel} ($-1,960 < -0,878 < 1,960$) sehingga H_0 diterima. Oleh karena itu, hipotesis keempat (H_4) yang digunakan dalam penelitian ini tidak dapat diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti apabila ukuran perusahaan mengalami peningkatan ataupun penurunan maka tidak berdampak terhadap struktur modal. Hasil penelitian menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan, hal ini terjadi karena

perusahaan yang besar memiliki pendapatan yang juga besar sehingga tidak membutuhkan banyak utang. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Satriyo Wibowo (2016) dan Agustinus Kismet Nugroho Jati (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Tetapi, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Songil Kakili Acaravci (2015), menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Tetapi, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Songil Kakili Acaravci (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dibahas sebelumnya, maka hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa : profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel lainnya yaitu, *investment opportunity set*, *growth opportunity* dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian, diantaranya yaitu, Model pada penelitian ini hanya mampu menjelaskan kontribusi pengaruh variabel profitabilitas, *investment opportunity set*, *growth opportunity* dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebesar 13,4% dan sisanya sebesar 86,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian seperti likuiditas, tangibilitas, dan *non-debt tax shield*. Kemudian, Tidak semua perusahaan sektor *food and beverage* melaporkan laporan keuangan pada tahun 2014-2018 sehingga mengurangi sampel.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang ada dalam penelitian ini, peneliti ingin memberikan saran kepada, perusahaan dan peneliti selanjutnya agar hasil yang diperoleh lebih maksimal. Saran pertama untuk perusahaan, Dengan adanya penelitian ini diharapkan perusahaan dapat mengelola struktur modal dengan baik. Karena hal ini akan berdampak pada kebijakan pendanaan perusahaan. Kedua, saran untuk peneliti selanjutnya, Dalam penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel-variabel lain yang belum dimasukkan pada model yang mana juga akan mempengaruhi struktur modal. Misalnya likuiditas, tangibilitas, dan *non-debt tax shield*. Karena dimungkinkan berpengaruh terhadap struktur modal dan diharapkan peneliti selanjutnya memperpanjang periode penelitian agar lebih mendapatkan hasil yang optimal.

Daftar Pustaka

- Agustinus, Kismet. N. J. 2016. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri hotel ,restoran dan pariwisata. *Journal Of Business and Banking*. 6(1). 1–14.
- Aida, Yulia., & Mulyanti, Ifaksara. 2016. Pengaruh investment opportunity set, profitabilitas, dan likuiditas terhadap struktur modal. *Jurnal Akuntansi*. 5(1), 14–15.
- Aulia, Nurmala., Moeljadi., & Andarwati. 2016. Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal dan nilai perusahaan manufaktur di Indonesia (perspektif pecking order theory). *Jurnal Aplikasi Manajemen*. 14(3), 557-566.
- Brealey, Richard A, Steward C, Myers & Alan J. Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi 5. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene. F.& Houston, Joel. F. 2011. *Fundamentals of Financial Management*. 11th Edition. Cengage Learning.
- Gitman, Lawrence J., dan Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance Fourteenth Edition*. United State: Prenticehall.
- Fama, Eugene F & French, Kenneth R. 2000. Testing Tradeoff and Pecking Order Predictions about Dividend and Debt. *Working Paper*. University of Chicago.
- Kakilli Acaravci, S. 2015. The determinants of capital structure: Evidence from the Turkish manufacturing sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 158–171.
- Moh. Rusman, R., & Frans, Pampilaya. 2015. Pengaruh investment opportunity set terhadap struktur modal perusahaan. *Jurnal Ilmu Ekonomi & Sosial*, 6(2), 119-134.
- Putri, Ismaida., & Mulia, Saputra. 2016. Pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, ukuran, dan aktivitas perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 221-229.
- Rohmiyati., Anita Wijayannti., & Siti Nurlaela. 2017. Pengaruh likuiditas, profitabilitas, firm size, dan growth terhadap struktur modal pada perusahaan kimia dan farmasi. *Jurnal Ekonomi Paradigma*, 19(2), 113-122.
- Safitri, Ana, M., & Siti, Nurlaela. 2017. Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan *cosmetic*

and household di bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 18(1), 16-30.

Satriyo Wibowo. 2016. Pengaruh profitabilitas, investment opportunity set, tangibilitas, earnings volatility dan firm size terhadap struktur modal pada industri farmasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 18(2), 193–200.

Shelvy, Angelya., & Erika, Jimena. E. 2017. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 313–319.

