

**PENGARUH RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN  
ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MAKANAN  
DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Manajemen



Oleh:

**FARIS EKA DIRMANTARA**

**2013210364**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2017**

**PENGARUH RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN  
ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MAKANAN  
DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Manajemen



Oleh:

**FARIS EKA DIRMANTARA**

**2013210364**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2017**

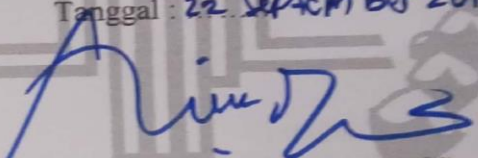
## PERSETUJUAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Faris Eka Dirmantara  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 19 April 1995  
N.I.M : 2013210364  
Program Studi : Manajemen  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

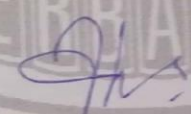
Dosen Pembimbing,

Tanggal : 22 September 2017

  
(Linda Purnama Sari, S.E M. Si)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen

Tanggal : .....

  
(Dr. Muazaroh S.E., M.T)

# PENGARUH RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Faris Eka Dirmantara  
STIE Perbanas Surabaya  
E-mail : [2013210364@students.perbanas.ac.id](mailto:2013210364@students.perbanas.ac.id)

## ABSTRACT

*Capital structure is a fixed finance company that uses the comparison of debt with own capital. This research is meant to find out the influence variable of business risk, profitability and asset growth on the capital structure of food and beverage companies in Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2012-2015. The sample in this research is determined by using purposive sampling method with total 11 companies. The analysis technique in this research is multiple linear regression. The result of the research shows that business risk and asset growth have a positive effect on capital structure. It means, that the bussniness risk and asset growth is getting high, so the capital structure is getting high to. profitability has a negative effect on capital structure. it means, that the profitability growth is getting high, so that the company's capital structure is getting smaller*

**Key words :** *Business Risk, Profitability, Asset Growth and Capital Structur.*

## PENDAHULUAN

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer (keuangan) demi kelangsungan hidup operasional perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan yang sangat mutlak berkaitan dengan komposisi utang, saham biasa dan saham preferen yang harus digunakan oleh perusahaan untuk kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Manajer keuangan harus mampu mengelola dana dengan baik yang bersumber dari dalam perusahaan (Internal) maupun luar perusahaan (Eskternal) secara efisien. Ketika manajer menggunakan dana dari dana eksternal, tidak

dipungkiri lagi biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan manajer itu menggunakan dana dari internal akan timbul opportunity cost dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan oleh pihak menejer yang tidak cermat akan menghasilkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang sangat tinggi dan selanjutnya akan berpengaruh pada Profit perusahaan itu sendiri.

Keputusan pendanaan (struktur modal) dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti risiko bisnis, pertumbuhan aset dan profitabilitas. Risiko bisnis merupakan beberapa

risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar cenderung menggunakan dana dari pihak internal atau menggunakan ekuitasnya dikarenakan pihak kreditur tidak percaya dengan Perusahaan tersebut. Semakin tinggi utang yang perusahaan terima, akan semakin besar pula tingkat pengembalian dana pembayaran bunga kepada kreditur. Jika perusahaan gagal dalam pengembalian dana serta pembayaran bunga kepada kreditur maka, perusahaan tidak akan mendapatkan kepercayaan atas pengelolaan dana dari pihak manapun. Penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Handri Kusuma (2005), menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Glenn Indrajaya dan Herlina (2011), bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Faktor kedua yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas yaitu kemampuan yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk mendapatkan laba atau profit. Menurut Brigham dan Houston (2001) perusahaan yang menggunakan tingkat hutang yang sangat besar mempunyai tingkat pengembalian yang cukup tinggi atas investasi. Tingkat pengembalian (*return*) yang sangat tinggi membuat perusahaan membiayai sebagian pendanaan secara internal. Penelitian yang dilakukan oleh Surabh Chandha dan Anil K. Sharma (2015), bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Yayuk Susanti dan Sasi Agustin (2015), menemukan bahwa profitabilitas

berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Selly Zuliani dan Nur Fadjrih Asyik (2014), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Joshua Gamaliel dan Luh Komang Sudjarni (2015), bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Faktor lain yang digunakan peneliti yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan aset yaitu perubahan (peningkatan dan penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan aset yang sangat cepat akan banyak mengandalkan hutang (obligasi). Menurut Hartono dan Hajito (2013), pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aset. Pertumbuhan aset yang diikuti hasil operasi perusahaan yang tinggi mampu menambah kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan kreditur terhadap perusahaan maka pendanaan perusahaan akan lebih besar menggunakan hutang daripada modal sendiri, hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dengan jaminan besarnya pertumbuhan aset pada perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yayuk Susanti dan Sasi Agustin (2015), bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Handri Kusuma (2005), menemukan bahwa pertumbuhan aset

berpengaruh positif terhadap struktur modal.

## **RERANGKA TEORI YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS Struktur Modal**

Pengertian struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan pembelanjaan perusahaan dana yang diperoleh adalah dana yang berasal dari kombinasi antara dana internal dan eksternal perusahaan (Ahmad rodoni dan Herni Ali, 2014:129). Struktur modal adalah perpaduan antara hutang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal sangat berpengaruh penting terhadap perusahaan, karena penurunan atau peningkatan struktur modal langsung berdampak terhadap keuangan perusahaan. Masalah yang paling penting bagi manajer keuangan adalah cara terbaik untuk menemukan perpaduan yang tepat antara hutang dengan modal.

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang dengan modal sendiri (I Made Sudana, 2011:143). Beberapa teori tentang struktur modal yang ada, sebagai berikut

### **Teori Struktur Modal**

Menurut I Made Sudana (2011:154) skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* adalah sebagai berikut: (a) Perusahaan memilih pendanaan internal. Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus untuk menentukan hutang yang kurang berisiko mengalami *mispriced* (perbedaan harga pasar dan harga teoritis, dengan demikian manajer cenderung menerbitkan saham jika sahamnya *overvalue*. Carra

manajer untuk mengatasi hal tersebut dengan menggunakan laba ditahan. (b) menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil. Ditinjau dari sudut pandang kreditur, hutang perusahaan masih memiliki resiko yang sangat kecil. Dengan demikian, teori *packing order* secara tidak langsung menyatakan bahwa jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan, perusahaan harus menerbitkan hutang sebelum menerbitkan surat hutang yang bisa dikonversikan atau menerbitkan surat hutang yang aman.

*Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal melainkan berusaha menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal, melainkan kebutuhan akan investasi.

*Pecking order theory* dapat menjelaskan kenapa perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Selain *Pecking order Theory*, ada juga *Trade of theory*. Dalam menentukan struktur modal optimal *trade-off theory* mempertimbangkan beberapa faktor, diantaranya : pajak, *agency cost*, dan *financial distress* dengan tetap mempertahankan perimbangan dan manfaat dari penggunaan hutang. Brigham dan Houston (2011:183), meringkas inti dari *teori trade-off* sebagai berikut: (a) Fakta bahwa bunga merupakan beban pengurang pajak yang menjadikan hutang relatif rendah dibanding saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung sebagian hutang memberikan manfaat perlindungan pajak; (b) Dalam dunia nyata

perusahaan jarang menggunakan hutang 100% dalam pendanaannya, dengan tujuan untuk menjaga biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan; (c) Hutang mempunyai tingkat ambang batas dimana biaya kebangkrutan menjadi penting dalam struktur modal optimal yaitu manfaat perlindungan pajak terhadap hutang yang tinggi.

Theory terakhir yang peneliti pakai adalah *Symmetric information*. *Symmetric information* merupakan kondisi dimana pihak manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi mengenai prospek perusahaan dibanding kreditur (Brigham dan Houston, 2011:184). Dalam *asymetric information* menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan pertama laba ditahan, hutang, dan terakhir penjualan saham baru. Sedangkan dalam kombinasi *trade-off theory* dan *asymmetric information theory* dapat disimpulkan perilaku perusahaan sebagai berikut : (a) Penggunaan hutang memberikan keuntungan karena adanya pengurangan pembayaran pajak akibat bunga; (b) *Financial distress* dan *agency cost* membatasi penggunaan utang. Melewati suatu titik tertentu, biaya tersebut menutup keuntungan penggunaan hutang; (c) Karena adanya *asymmetric information*, perusahaan cenderung memelihara hutang untuk dapat mengambil keuntungan dari peluang investasi tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang turun akibat pertanda jelek (*bad signaling*).

### **Risiko Bisnis**

Risiko bisnis adalah risiko yang diterima perusahaan saat tidak

mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya (Brigham dan Houston, 2011:157). Risiko bisnis disebut juga *risk premium* atau sebagai ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis itu sendiri seperti produk, pelanggan dan cara penghasilan produknya. Perusahaan yang mempunyai *cash flow* yang sangat fluktuatif akan menyadari bahwa penggunaan hutang yang berisiko akan kurang menguntungkan daripada ekuitas, sehingga perusahaan dipaksa menggunakan ekuitas untuk memenuhi pendanaan perusahaan guna menghindari *financial distress*. Oleh karena itu risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan tujuan akhir yang harus dicapai oleh perusahaan (Kasmir, 2010:134), pada umumnya profitabilitas dilihat dari angka laba, hal demikian berarti dari hutang jangka pendek, sedangkan untuk hutang jangka panjang yang dipertimbangkan adalah *net profit margin*. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang.

### **Pertumbuhan Aset**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang cepat lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aset (Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma, 2005). Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada sumber dana eksternal dikarenakan sumber dana internal tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan aset yang tinggi bagi perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi mampu menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi penggunaan sumber dana hutang semakin besar dibanding modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih sedikit. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi akan susah untuk mengembalikan dana investasi yang mereka dapat dari pihak kreditur. Oleh sebab itu perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi akan susah untuk

mendapatkan kepercayaan dari pihak kreditur. Ketika tingkat kepercayaan kreditur menurun maka perusahaan akan susah untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal.

Peneitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Handri Kusuma (2005), menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Glenn Indrajaya dan Herlina (2011), bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Hipotesis 1: variabel risiko bisnis secara parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Perusahaan - perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif lebih sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan suatu perusahaan melakukan sebagian besar pendanaan secara internal daripada pendanaan dengan utang (Houston dan Brigham, 2011). Di sisi lain, meningkatnya ROE (*Return On Equity*) akan meningkatkan kinerja perusahaan, hal ini lebih meningkatkan kepercayaan kreditur untuk memberikan dananya pada perusahaan tersebut, sehingga jumlah hutang yang harus dikembalikan kepada kreditur akan meningkat. Artinya profitabilitas dapat berpengaruh negatif dan positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Jika profitabilitas meningkat struktur modal juga akan meningkat, jika profitabilitas mendapatkan tambahan hutang



mengakibatkan pengaruh yang negatif.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Surabh Chandha dan Anil K. Sharma (2015), bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Yayuk Susanti dan Sasi Agustin (2015), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Selly Zuliani dan Nur Fadrijh Asyik (2014), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Joshua Gamaliel dan Luh Komang Sudjarni (2015), bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hipotesis 2: variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan negatif terhadap struktur modal

**Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal**

Aset merupakan dana yang akan digunakan oleh pihak perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaannya.

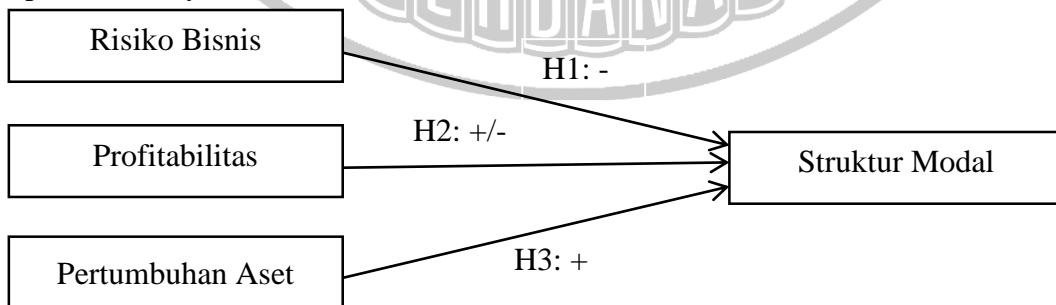
Ketika aset perusahaan setiap tahun meningkat seketika itu aset tersebut menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam operasionalnya dalam menghasilkan laba dan ketersediaan dana internalnya.

Pertumbuhan aset akan menambah kepercayaan pihak kreditur atas perusahaan. Jika kreditur memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi, maka pihak kreditur akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yayuk Susanti dan Sasi Agustin (2015), bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Handri Kusuma (2005), menemukan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hipotesis 3: variabel pertumbuhan aset secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal

Berdasarkan penjelasan teori-teori di atas terbentuklah kerangka pemikiran pada Gambar 1 sebagai berikut:



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 2012-2015. Populasi tersebut dipilih oleh peneliti karena pada tahun 2016 industri makanan dan minuman sangat pesat pertumbuhannya, nilai investasi pada industri ini sebesar 16,6 triliun rupiah untuk 523 proyek. Pada triwulan tahun 2016 laju pertumbuhan industri makanan dan minuman sebesar 9,8% di atas pertumbuhan industri sebesar 4,71%.

Pengambilan sample pada penelitian ini mengambil metode dengan menggunakan purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yakni tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. (2) Perusahaan sektor makanan dan minuman yang tidak memiliki ekuitas yang negative pada struktur keuangannya.

Dari 20 perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia peneliti memperoleh kurang lebih 11 perusahaan yang sudah termasuk dalam kriteria peneliti.

### Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria yang sudah dibahas sebelumnya selama periode penelitian 2012-2015

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif atau data sekunder, yang dimana bisa didapatkan dari buku yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia sendiri yaitu buku ICMD atau langsung mendownloadnya di webside Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Variabel Penelitian

Variabel yang di gunakan pada penelitian ini yaitu menggunakan variabel independen dan variabel dependen yang telah di dasarkan pada hipotesis penelitian dan berikut penjelasannya:

Variabel Terikat atau Dependen (Y) yaitu:

Y : Struktur Modal

Variabel Bebas atau Independen (X) yaitu:

X<sub>1</sub> : Risiko Bisnis

X<sub>2</sub> : Profitabilitas

X<sub>3</sub> : Pertumbuhan Aset

### Definisi Operasional dan Pengukuran

#### Variabel

Variabel yang ada di dalam penelitian ini yaitu variabel terikat (Y) dan variabel bebas (X) dengan penjelasan sebagai berikut :

#### Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini adalah perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan (*long term debt*) dengan total aset (*total assets*) atau dapat dituliskan dengan rumus:

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \dots \dots (1)$$

**Risiko Bisnis**

Tingkat Risiko Bisnis pada perusahaan juga mempengaruhi minat kreditur untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan. Risiko bisnis dipengaruhi oleh tingkat kenaikan /penurunan penjualan perusahaan tersebut, jika inflasi penjualan terlalu besar, risiko yang didapat perusahaan akan semakin buruk. Indikator yang dipakai adalah EBIT dari seluruh total penjualan perusahaan. Berikut adalah rumus dari risiko bisnis:

$$\text{Business Risk} = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta Sales} \dots \dots \dots (2)$$

**Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Equity* (Brigham dan Houston, 2011). Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah persentase laba bersih setelah pajak atau *Earning After Tax* (EAT) dari seluruh total ekuitas :

$$ROE = \frac{EAT \text{ (Laba setelah pajak)}}{Total \text{ Equity (total ekuitas)}} \times 100\%$$

**Pertumbuhan Aset**

Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi mampu menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi penggunaan sumber dana hutang semakin besar dibanding modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan

dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan aset (Aset Growth/AG):

$$AG = \frac{tot. \text{ aset } t - tot. \text{ aset } t-1}{tot. \text{ aset } t-1} \times 100$$

**Alat Analisis**

Teknik pada analisis ini menggunakan analisis deskriptif, untuk memberikan gambaran atau pendeskrisian data-data yang dikumpulkan oleh peneliti. Analisis ini memberikan gambaran yang umum tentang variabel yang digunakan peneliti yaitu risiko bisnis, profitabilitas serta pertumbuhan aktiva.

Sedangkan analisis uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan MRA (multiple regression analysis). Dengan model persamaan :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_i$$

Keterangan :

- Y : Struktur Modal
- $\beta_0$  : Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  : Koefisien variabel
- $X_1$  : Risiko Bisnis
- $X_2$  : Profitabilitas
- $X_3$  : Pertumbuhan Aktiva
- $e_i$  : standar eror/

kesalahan

selanjutnya melakukan langkah-langkah dalam analisis uji hipotesis.

digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variable terikat. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu.

Nilai  $R^2$  yang kecil berarti menunjukkan kemampuan variable-variabel bebas (risiko bisnis, profitabilitas dan pertumbuhan aset) dalam menjelaskan variable terikat (struktur modal) amat terbatas. Nilai yang mendekati satu menunjukkan bahwa variable-variabel bebas memberikan hampir semua informasi

yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis Deskriptif digunakan untuk memberikangambaran mengenai variabel variabel penelitian. Table 1 berikut adalah hasil uji deskriptif:

	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
<b>Struktur Modal</b>	<b>44</b>	<b>18%</b>	<b>71%</b>	<b>45.69%</b>	<b>.14126</b>
<b>Risiko Bisnis</b>	<b>44</b>	<b>5%</b>	<b>23.79%</b>	<b>1.43%</b>	<b>6.37154</b>
<b>ROE</b>	<b>44</b>	<b>5%</b>	<b>40%</b>	<b>17.38%</b>	<b>.06960</b>
<b>Pertumbuhan Aset</b>	<b>44</b>	<b>4%</b>	<b>59%</b>	<b>18.69%</b>	<b>.11980</b>
<b>Valid N (listwise)</b>	<b>44</b>				

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel struktur modal pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015 sebesar 45,6%. Untuk struktur modal tertinggi sebesar 71%, hal ini menunjukkan bahwa proporsi hutang yang digunakan oleh perusahaan relatif besar dibandingkan dengan keseluruhan total asetnya. Struktur modal terendah sebesar 18%, hal ini menyatakan bahwa Perusahaan mempun yai aset yang sangat besar, oleh karena itu perusahaan tersebut lebih memilih meng gunakan dana dari internal daripada menggunakan hutang.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel risiko bisnis pada perusahaan sektor makanan dan

minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015 sebesar 1.44%. Untuk risiko bisnis tertinggi sebesar 23.79%, hal ini membuktikan perusahaan mengalami fluktuasi yang relatif tinggi terhadap penjualannya, sehingga perusahaan tersebut mendapatkan laba yang minim. Risiko bisnis terendah sebesar 5%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fluktuasi penjualan yang relatif rendah, sehingga perusahaan tersebut mendapatkan laba yang maksimal.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel ROE (*Return On Equity*) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015 sebesar 17.38%. untuk rata-rata ROE (*Return On Equity*) tertinggi sebesar 40%,

hal ini menunjukkan bahwa Perusahaan mampu memaksimalkan pengembalian ekuitas untuk menghasilkan laba bersih perusahaan. Sedangkan ROE (*Return On Equity*) terendah sebesar 5%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak bisa memaksimalkan ekuitasnya untuk mendapatkan laba yang maksimal.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata pertumbuhan aset pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2015 sebesar 18,69%. Untuk rata-rata tertinggi

sebesar 59%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan aset yang sangat besar dibandingkan dengan pertumbuhan aset tahun sebelumnya. Sedangkan pertumbuhan aset terkecil sebesar 4% hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan aset yang paling kecil daripada pertumbuhan aset tahun sebelumnya.

Analisis regresi yang telah dilakukan ini adalah model regresi linear berganda (*Multiple Regression Analysis*) yang telah diajukan. Hasil regresi dapat dilihat pada tabel 2 sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	B	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Sign
(Constant)	0,524			
RISK (X1)	0.002	0.605	- 1.683	0.548
ROE (X2)	-0.780	-2.763	± 2.020	0.009
GROWTH (X3)	0.352	2.152	1.683	0.037
F <sub>hitung</sub> = 4.601			F <sub>tabel</sub> = 2.83	
R <sup>2</sup> = 0.233			Sign = 0.013	

Sumber: Data diolah

### Hasil Analisis dan Pembahasan

#### Uji Hipotesis

Pada bagian ini akan menjelaskan mengenai pengujian hipotesis penelitian menggunakan *Multiple Regression Analysis* (MRA). Adapun hasil analisis regresi adalah sebagai berikut:

#### Uji Model Regresi (Uji F)

Hasil analisis dari tabel 2 menunjukkan bahwa F<sub>hitung</sub> sebesar 4.601 dengan tingkat signifikan sebesar 0,013. Selanjutnya yakni menentukan nilai dari F<sub>tabel</sub> dengan

tingkat signifikan 0.05 serta df1 = 3 dan df2 = 41, sehingga dapat diperoleh nilai F<sub>tabel</sub> sebesar 2.83.

Hasil tersebut menjelaskan bahwa F<sub>hitung</sub> memiliki nilai yang lebih besar dari F<sub>tabel</sub> yaitu 4.601 > 2.83, data tersebut menyimpulkan bahwa hipotesis H1 diterima sehingga variabel bebas (risiko

bisnis, profitabilitas (ROE) dan pertumbuhan aset) secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat (struktur modal).

## Uji Determinasi ( $R^2$ )

Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh  $R^2$  sebesar 0.233 artinya kontribusi yang diberikan oleh variabel X secara simultan terhadap variabel Y sebesar 23% dan sisanya 77% dipengaruhi variabel lain diluar model.

Risiko Bisnis, profitabilitas dan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pada uji parsial atau uji t menunjukkan bahwa variabel Risiko Bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Struktur Modal, variabel Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal, dan variabel Pertumbuhan Aset berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal. Untuk pembahasan masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut :

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis secara parsial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi risiko yang diambil maka akan semakin tinggi juga struktur modal perusahaan tersebut. Hutang dipergunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasionalnya, sehingga dapat meningkatkan laba operasional perusahaan tersebut.

Risiko bisnis dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang positif tetapi tidak signifikan, hal ini memungkinkan karena peneliti tidak

jeli untuk menyeleksi data yang diamana pada tahun tertentu ada faktor risiko bisnis yang sama-sama turun sehingga mendapatkan hasil yang positif. Hal ini membenarkan bahwa adanya *Trade Off Theory* yang dimana perusahaan tetap menggunakan hutang untuk mempertimbangkan manfaatnya terhadap perusahaan. Risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan karena ada beberapa variabel diluar variabel yang peneliti gunakan untuk risiko bisnis, antara lain pajak, *agency cost* dan *financial distress*. Kemungkinan yang kedua adalah dimana kenaikan serta penurunan risiko bisnis tidak terlalu besar dari tahun ke tahun.

Jika dikaitkan dengan fenomena industri makanan dan minuman di Indonesia, bahwa risiko bisnis pada industri ini cukup besar dikarenakan banyak faktor yang harus diperhitungkan oleh perusahaan. Faktor-faktor tersebut mengenai inflasi harga bahan baku produk yang tidak menentu sampai kualitas produk yang masih dipertanyakan, yang artinya kualitas produk disini masih belum memuaskan. Tingkat pertumbuhan industri makanan dan minuman dapat tumbuh itupun dikarenakan kenaikan harga bukan tentang kualitas produk. Jadi inflasi yang didapatkan perusahaan masih tidak menentu dan pada industri makanan dan minuman ini sangat membutuhkan suntikan dana dari pihak kreditur untuk memperbaiki kualitas produknya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang

dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005), yang menunjukkan hasil risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, serta tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Glenn Indrajaya dan Herlina (2011), yang menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas (ROE), maka semakin rendah struktur modal perusahaan tersebut begitupun sebaliknya. Perusahaan yang mempunyai tipe seperti ini cenderung menggunakan pendanaan dari internal. Hal ini dikarenakan perusahaan mengalokasikan sebagian keuntungannya pada laba ditahan, sehingga jika profitabilitas perusahaan naik perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk mengurangi penggunaan hutang. Hal ini membenarkan tentang adanya *Pecking Order Theory* yang dimana perusahaan memilih pendanaan internal karena pihak perusahaan tidak bisa menentukan hutang yang kurang berisiko.

Jika dikaitkan dengan fenomena di industri makanan dan minuman ini, bahwa profit yang didapatkan sangatlah besar dan mampu mendorong pergerakan

ekonomi nasional. Industri makanan dan minuman ini meskipun sudah bisa mendanai operasional perusahaannya sendiri menggunakan laba ditahan, tidak menutup kemungkinan juga membutuhkan dana dari pihak lain untuk menutupi ketidakmungkinan inflasi bahan-bahan baku pembuatan produk perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Glenn Indrajaya (2011), Joshua Gamaliel dan Luh Komang Sudjarni (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005), Selly Zuliani dan Nur Fadjri Asyik (2014), Yayuk Susanti dan Sasi Agustin (2015) yang menyatakan hasil analisis bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

### **Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan aset yang didapat perusahaan maka struktur modal perusahaan tersebut juga akan meningkat. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi akan cenderung menggunakan dana dari eksternal karena perusahaan tersebut

mudah mendapatkan kepercayaan para kreditur untuk menitipkan danannya kepada perusahaan tersebut melalui obligasi ataupun saham yang perusahaan tersebut jual kepada kreditur. Hal ini membenarkan adanya *Trade off theory* yang dimana perusahaan tetap akan mempertahankan perimbangan serta manfaat penggunaan hutang terhadap operasional perusahaan.

Jika dikaitkan dengan fenomena pertumbuhan industri makanan dan minuman di Indonesia, bahwa para kreditur sedang tertarik untuk menaruh dananya pada industri tersebut. Dikatakan bahwa industri makanan dan minuman ini mempunyai masa depan yang cerah serta mempunyai pengaruh untuk menggerakkan ekonomi nasional. Bukan hanya kreditur, presiden Republik Indonesia juga memprioritaskan untuk membangun industri tersebut dengan memberikan pinjaman-pinjaman serta mensosialisasikan industri tersebut kepada pihak kreditur agar pertumbuhan industri makanan dan minuman ini bisa lebih baik dan bisa mendongkrak ekonomi nasional semakin besar.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005), Yayuk Susanti dan Sasi Agustin (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset secara parsial dapat berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN.**

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji apakah variabel (X) yang digunakan oleh peneliti seperti risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut : (1) Berdasarkan hasil uji F yang dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis, profitabilitas dan pertumbuhan aset secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal. (2) Berdasarkan hasil uji t yang dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Variabel profitabilitas (ROE) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Variabel pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian : (1) Penelitian ini hanya menggunakan data tahunan atau annual report dari perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan pada sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)

Sesuai dengan hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, saran-saran yang dapat diberikan peneliti



yang berhubungan dengan penelitian ini yang bisa digunakan untuk peneliti selanjutnya maupun bagi perusahaan dan investor adalah sebagai berikut

1. Bagi peneliti selanjutnya

Jika peneliti selanjutnya mengambil judul dan topik yang sama dengan peneliti sekarang, maka peneliti menyarankan sebaiknya peneliti selanjutnya lebih memperhatikan data dari variable penjualan dan EBITnya agar mendapatkan hasil risiko bisnis yang sesuai seperti hipotesis penelitian

2. Bagi perusahaan

Sebaiknya perusahaan dapat mempertimbangkan dalam segi penjualan perusahaan agar risiko yang diambil perusahaan tersebut tidak terlalu besar dan mampu untuk menghasilkan laba perusahaan yang maksimal, jika perusahaan tersebut memiliki tingkat risiko bisnis yang kecil, perusahaan tersebut bisa dengan mudah mendapatkan kepercayaan kreditur.

### Daftar Rujukan

- Ahmad Rodoni dan Herni Ali. 2014. Manajemen Keuangan Modern. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Anas Ismail Triyono dan Fathan Achyani. 2015. "Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan *property dan real estate*". Jurnal Ekonomi Manajemen. Vol. 17, No. 1.
- Brigham, Eugene F and Joel F Houston. 2011. Dasar – dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11. Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Brealy, A. Richard. Myers, Steward C dan Marcus, Alan J. 2008. Dasar-dasar manajemen keuangan perusahaan (Edisi 5). Jakarta: Erlangga.
- F. Finanti. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur modal perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 13, No. 3.
- Edi Riadi. 2016. Statistik Penelitian (Analisis Manual dan IBM SPSS) Yogyakarta: And Offset
- Glenn Indrajaya dan Herlina. 2011. Pengaruh Struktur – Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. Jurnal Ilmiah Akuntansi. Th. Ke-2. No 6.
- I Made Sudana. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan "Teori dan Praktik". Surabaya: Erlangga.
- I PutuArya Ditha Wardana dan Gede Mertha Sudiarta. 2015. "Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Usia Perusahaan terhadap Struktur modal pada industry pariwisata di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013".

- Jurnal Manajemen Unud, vol 4. No 6.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 6). Yogyakarta: UPP STIM YKPM.
- Joshua Gamaliel dan Luh Komang. 2015. "Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan transportasi di bursa efek Indonesia". *Jurnal Manajemen Unud*. Vol 4. No 1.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana
- Mudrajad Kuncoro. 2013. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi* (Edisi 4). Surabaya: Erlangga
- Selly Zuliani dan Nur Fadri Asyik. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Asset dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 3. No 7.
- Surabh Chadha dan Anil K. Sharm. 2015. *Capital Structure and firm performance: Empirical evidence from India*. *Journal Sage*. 19 (4). 295-302.
- Yayuk Susanti dan Sasi Agustin. 2015. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan *food and beverages*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 4. 4 (April).
- Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur go public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, Edisi Khusus Keuangan. Hal 1-15