

PENGARUH PROFITABILITAS, SET KESEMPATAN INVESTASI, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN RISIKO BISNIS PADA STRUKTUR MODAL

Cicilia Kadek Lia Erosvitha¹
Ni Gusti Putu Wirawati²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: ciciliakadekلياerosvitha@gmail.com / telp: +6283114373169

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Nilai perusahaan akan dapat tercapai, apabila perusahaan mampu mengelola struktur modal yang efisien. Memaksimalkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan meningkatkan struktur modal perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis pada struktur modal. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan secara purposive. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 12 perusahaan dari populasi yang berjumlah 16 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal. Set kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal, dan risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal.

Kata kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis

ABSTRACT

The value of the company will be achieved, if the company is able to manage an efficient capital structure. Maximizing the value of the company can be done by increasing the company's capital structure. The purpose of this study was to determine the effect of profitability, investment opportunity set, sales growth, and business risk in the capital structure. This research was conducted on all food and beverages company in Indonesia Stock Exchange. The samples used were 12 companies from the population of 16 companies, through purposive sampling method. The analysis technique applied is a technique of multiple linear regression analysis. The results showed that the profitability of a significant negative effect on the capital structure, the investment opportunity set and sales growth significant positive effect on the capital structure, while the business risk has no effect on the capital structure

Keywords: Profitability, Investment Opportunity Set, Sales Growth, Business Risk, Capital Structure.

PENDAHULUAN

Struktur modal menjelaskan ada atau tidaknya pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan (Husnan, 2000:299). Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Tujuan manajemen struktur modal adalah untuk memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimumkan nilai perusahaan itu sendiri (Yuhasril, 2006).

Nilai perusahaan dapat tercapai, apabila perusahaan mampu mengelola struktur modal yang efisien. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan mampu mencapai tujuan yang hendak dicapai oleh perusahaan, yaitu memaksimumkan nilai perusahaan atau memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimumkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan meningkatkan struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas. Terutama dengan adanya hutang yang sangat besar, akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban tetap yang semakin besar. Oleh karena itu, struktur modal di hitung dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, yang

merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri (Riyanto,2011).

Teori mengenai struktur modal adalah *pecking order theory*. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan sumber pendanaan yang paling disukai. Perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, dari pada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan kecuali saat perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya dan saat dana eksternal dipilih maka akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas (Siregar dalam Joni dan Lina, 2010).

Riyanto (2001:35) menyatakan profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Jika perusahaan mengetahui seberapa besar profitabilitas yang dimilikinya, maka perusahaan tersebut dapat memantau perkembangannya dari waktu ke waktu. Profitabilitas disini diukur menggunakan *ROA* menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Joni dan Lina, 2008). Penelitian Rista dan Bambang (2011) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal. Penelitian ini didukung juga dengan penelitian Udayani (2012), Rachamawardani (2007) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif pada

struktur modal dimana semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah tingkat utang.

Set kesempatan investasi diduga dapat mempengaruhi struktur modal. Hasnawati (2005) menyatakan secara umum set kesempatan investasi merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun dimasa yang akan datang dengan nilai atau *retrun* serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan. Secara umum set kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Penelitian Udayani (2012), Dananti (2012), dan Terestiani (2011), menunjukkan set kesempatan investasi berpengaruh positif pada struktur modal.

Pertumbuhan penjualan juga dapat mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Brealey (2011) dalam Oktavia (2012) menyatakan perusahaan yang penjualannya tumbuh secara besar akan menghasilkan laba yang cukup tinggi sehingga perusahaan lebih cenderung untuk membiayai kegiatan operasi perusahaannya dengan dana internal yang dimilikinya yang berasal dari hasil operasinya. Dengan adanya penjualan yang meningkat dan stabil maka proyeksi laba yang diperoleh pun ikut stabil atau meningkat, hal ini berpengaruh langsung terhadap besar kecilnya modal sendiri. Modal sendiri yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan akan semakin besar seiring dengan bertambahnya laba operasi perusahaan, dan akhirnya akan berdampak kepada optimalitas struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat pertumbuhan

penjualan perusahaan, maka penggunaan modal pinjaman (hutang) akan dapat ditekan. Penelitian Rista dan Bambang (2011), Badhuri (2002), Rachmawardani (2007) menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal perusahaan.

Weston dan Brigham (1990:151) menyatakan risiko bisnis adalah risiko yang berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian atas ekuitas dari suatu perusahaan di masa mendatang, dengan mengansumsikan perusahaan tersebut tidak menggunakan utang. Risiko bisnis menurut Weston (1996) adalah ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian atau laba di masa mendatang. Dalam perusahaan, risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi, hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Penelitian Ervina (2011), Rachmawardani (2007) menyatakan risiko bisnis berpengaruh pada struktur modal.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai hubungan antara variabel bebas, yaitu profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis dengan variabel terikat yaitu struktur modal. Maka, penelitian ini menarik untuk dilakukan kembali agar memperjelas hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat tersebut. Profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis merupakan empat variabel yang akan diteliti kembali pada penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dana internal yang tidak cukup dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih

disukai. Sektor *food and beverages* dipilih karena pertumbuhannya cukup stabil dalam kondisi ekonomi apapun. Sebab produk sektor ini merupakan kebutuhan utama masyarakat. Jadi sangat menarik apabila meneliti struktur modal sektor ini dengan variabel profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis untuk mengetahui sejauh mana perkembangan sektor ini.

Rumusan masalah dari penelitian ini yaitu:

- 1) Apakah profitabilitas berpengaruh pada struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013?
- 2) Apakah set kesempatan investasi berpengaruh pada struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013?
- 3) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh pada struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013?
- 4) Apakah risiko bisnis berpengaruh pada struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013?

Tujuan dari penelitian ini yaitu:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas pada struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh set kesempatan investasi pada struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan pada struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis pada struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

Kegunaan penelitian ini adalah guna menambah referensi ilmu pengetahuan dan wawasan khususnya mengenai pengaruh profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis pada struktur modal. Serta dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan berinvestasi, serta bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan sumber pendanaan yang paling disukai. Perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, dari pada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Pengecualian saat perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Pada saat dana eksternal dipilih, akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas (Siregar dalam Joni dan Lina, 2010).

Menurut Husnan (2000:325-326) penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu:

- 1) Pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.
- 2) Manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Tingkat profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Sesuai dengan *pecking order theory* perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan lebih banyak menggunakan pendanaan internal perusahaan. Karena semakin tinggi laba, maka perusahaan akan lebih banyak menyediakan laba ditahan sehingga penggunaan dana eksternal atau penggunaan utang dapat ditekan. Profitabilitas yang tinggi juga merupakan daya tarik bagi penanaman modal di perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rista dan Bambang (2011) menyimpulkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal. Udayani (2012), Rachamawardani (2007) juga menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif pada struktur modal, dimana semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah tingkat utang yang digunakan. Berdasarkan *pecking order theory* dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan yaitu:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif pada struktur modal.

Pecking order theory menyebutkan kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh pada struktur modal (Seftianne dan Handayani, 2011) dan perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih besar (Nanok, 2008), sehingga perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal. Menurut penelitian Dananti (2012), Terestiani (2011), Udayani (2012), menunjukkan set kesempatan investasi berpengaruh positif pada

struktur modal. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan yaitu:

H2: Set kesempatan investasi berpengaruh positif pada struktur modal.

Rachmadwardani (2007) menyatakan semakin pesat tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka semakin meningkatkan pembiayaan dengan hutang. Semakin pesat pertumbuhan penjualannya, semakin mudah untuk memperoleh hutang dibanding perusahaan kecil. Perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan tinggi akan lebih menguntungkan jika menggunakan hutang, karena dengan penjualan yang cukup tinggi *Earning Per Share* dapat dimaksimalkan. Dengan adanya penjualan yang stabil maupun meningkat, maka proyeksi laba yang diperoleh pun ikut stabil atau meningkat, hal ini akan berpengaruh langsung pada besar kecilnya modal sendiri. Beberapa peneliti seperti, Badhuri (2002), Rachmawardani (2007), Rista dan Bambang (2011) menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif pada struktur modal. Berdasarkan *pecking order theory* dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan yaitu:

H3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif pada struktur modal.

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasi (Tandelilin, 2010:104). Tingkat risiko bisnis suatu perusahaan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan struktur biaya operasional, selain itu, risiko bisnis dapat terjadi apabila perusahaan memiliki utang yang terlalu tinggi persentasenya. Brigham dan Houston (2006) menyatakan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi, akan meningkatkan penggunaan hutang

sebagai sumber pendanaan perusahaan. Penelitian Ervina (2011), Rachmawardani (2007) menyatakan risiko bisnis berpengaruh positif pada struktur modal. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H4: Risiko bisnis berpengaruh positif pada struktur modal.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dapat diakses melalui *www.idx.co.id*. Objek dari penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan *DER* pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah:

1) Struktur Modal (Y)

Riyanto (2011:22) menyatakan struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

2) Profitabilitas (X_1)

Profitabilitas diproksikan dengan ROA, rasio ini digunakan karena menunjukkan ukuran yang komprehensif dari profitabilitas perusahaan. ROA dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

3) Set Kesempatan Investasi (X_2)

Set kesempatan investasi diukur dengan menggunakan *Earning Per Share* (E/P). Proksi ini menggambarkan perusahaan yang stabil akan memperlihatkan stabilitas pertumbuhan *earning per share*, namun perusahaan yang tidak stabil akan memperlihatkan pertumbuhan *earning per share* yang fluktuatif (Anugrah, 2009). *Earning Per Share* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$E/P = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{harga saham}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

4) Pertumbuhan Penjualan (X_3)

Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan membandingkan penjualan pada tahun ke-t setelah dikurangi penjualan periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya pada perusahaan *food and beverages* di BEI periode 2010-2013. *Sales Growth* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth Tahun } t = \frac{\text{NetSalesTahun } t - \text{NetSalesTahun } t-1}{\text{NetSalesTahun } t-1} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

5) Risiko Bisnis (X_4)

Risiko bisnis dalam penelitian ini diberi lambang BRISK. Proksi risiko bisnis diukur dengan standar deviasi EBIT dibagi total asset (Titman, 1988 dalam

Rachmawardani, 2007) pada perusahaan *food and beverages* di BEI periode 2010-2013.

$$\text{BRISK} = \frac{\sigma \text{EBIT}}{\text{TotalAsset}} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

Jenis data menurut sifatnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sugiyono (2012:141) menyatakan data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah ada, sudah dikumpulkan, dan diolah oleh pihak lain. Sumber data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara dan melalui kegiatan dokumentasi (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI yang berjumlah 16 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Adapun kriteria pemilihan sampel yaitu:

- 1) Perusahaan yang termasuk dalam perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013.
- 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode 2010-2013.

Hasil seleksi sampel dengan menggunakan *purposive sampling* dapat

dilihat dalam Tabel 1 berikut:

Tabel 1.
Seleksi Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah Sampel
Perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di BEI	16
Perusahaan <i>food and beverages</i> yang tidak terdaftar di BEI selama periode 2010-2013.	(1)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode 2010-2013.	(3)
Jumlah Perusahaan Sampel	12
Tahun Pengamatan	4
Total Sampel Selama Periode Penelitian	48

3) Sumber: *www.idx.co.id* (data diolah)

Tabel 1 menunjukkan sampel yang terpilih berjumlah 48 sampel perusahaan amatan selama periode 2010-2013.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi nonpartisipan. Observasi nonpartisipan adalah observasi yang dilakukan tanpa melibatkan diri dan hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2013:204). Dalam penelitian ini, data dikumpulkan dengan cara mencatat, mengamati, mempelajari serta menganalisis data-data dalam bentuk laporan keuangan tahunan yang didapat dari mengakses Bursa Efek Indonesia melalui *www.idx.co.id*, *Indonesian Capital Market Directory* untuk mencari sampel perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda untuk pengolahan dengan bantuan program SPSS versi 17.0 *for Windows*. Teknik ini digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis pada struktur modal pada perusahaan

food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis data diawali dengan melakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui kelayakan data.

Persamaan regresinya adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

- Y = Struktur Modal
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- X_1 = Profitabilitas
- X_2 = Set Kesempatan Investasi
- X_3 = Pertumbuhan Penjualan
- X_4 = Risiko Bisnis
- e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran umum tentang sampel. Deskripsi sampel berupa nilai tertinggi, nilai terendah, serta nilai rata-rata dari profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis dalam setiap tahun selama periode 2010-2013. Hasil analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	48	.069	2.72	1.041	.643168929
Profitabilitas	48	-107.391	65.72	9.877	21.586939516
Set Kesempatan Investasi	48	.004	.382	.086	.091421
Pertumbuhan Penjualan	48	-.508	3.481	.377	.705904
Risiko Bisnis	48	.00	5.69	.248	.89242
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Data diolah (2015)

Uji asumsi klasik dilakukan agar model regresi dapat dianalisis dengan baik sehingga hasil perhitungan dapat diinterpretasikan secara efektif, efisien dan akurat. Hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Collinearity Statistics		Sig.
	Tolerance	VIF	
Profitabilitas	0,446	2,244	0.165
Set Kesempatan Investasi	0,153	6,550	0.627
Pertumbuhan Penjualan	0,128	7,830	0.822
Risiko Bisnis	0,989	1,011	0.087
Kolmogorov-Smirnov Z		0,730	
<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>		0,661	
Durbin-Watson		1,867	

Sumber: Data diolah (2015)

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode *one – sample kolmogorov – smirnov test*. Suatu model dikatakan normal bila signifikansi residual lebih besar dari 0,05, sedangkan bila signifikansi residual lebih kecil dari 0,05 maka model tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 3 berikut ini. Berdasarkan pada tabel 3 dapat dilihat hasil uji normalitas menunjukkan nilai *Asymp.Sig* adalah 0,661. Nilai *Asymp.Sig* tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan semua data pada model regresi berdistribusi normal dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji autokolerasi bertujuan untuk mendeteksi adanya korelasi antara data pada masa sebelumnya (t_{-1}) dengan data sesudahnya (t_1). Model uji yang baik adalah terbebas autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya besaran autokorelasi dapat digunakan besaran Durbin-Watson (D-W) pada *output* pengujian. Nilai (D-W) test tersebut dibandingkan dengan nilai pada tabel

Durbin-Watson (DW) dengan menggunakan tingkat keyakinan sebesar 95 persen dengan ketentuan bila $d_U < d_W < 4 - d_U$, maka tidak terjadi autokorelasi. Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai Durbin-Watson (D-W) sebesar 1,867. Nilai tersebut berada diantara $d_U = 1,7206$ dan $4 - d_U = 2,2772$ atau $1,7228 < 1,867 < 2,2794$ maka tidak ada autokorelasi atau model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi.

Menurut Ghozali (2009:95) uji multikolinearitas dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada atau tidaknya hubungan yang *linear* (multikolinearitas) antara variabel bebas satu dengan variabel bebas yang lain. Berdasarkan Tabel 3 terlihat nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) dari setiap variabel bebas baik variabel profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, nilai VIF – nya ternyata lebih kecil dari 10 dan $Tolerance > 10$, hal ini memberikan informasi bahwa estimasi tersebut tidak mengandung gejala multikolinearitas, artinya setiap variabel tidak memiliki korelasi linear yang sempurna, diantara variabel profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis, sehingga pengujian selanjutnya dapat dilakukan.

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas digunakan model *glejser*. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung gejala heteroskedastisitas. Hasil analisis uji heteroskedastisitas pada Tabel 3

menunjukkan nilai *Sig.* lebih besar dari 0,05. Nilai tersebut menunjukkan tidak ada gejala heteroskedastisitas.

Regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis pada struktur modal pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil regresi linear berganda untuk penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4 berikut:

Tabel 4.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.299	.131		2.280	.028
Profitabilitas	-.021	.004	-.617	-5.031	.000
Set Kesempatan Investasi	.727	.155	.979	4.677	.000
Pertumbuhan Penjualan	.778	.241	.740	3.230	.002
Risiko Bisnis	.091	.068	.110	1.337	.188
F_{hitung}			26,589		
Sig. F_{hitung}			0,000		
R^2			0,712		
<i>Adjusted R</i> ²			0,685		

Sumber: Data diolah (2015)

Berdasarkan Tabel 4, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,299 - 0,021 X_1 + 0,727 X_2 + 0,778 X_3 + 0,091 X_4$$

Persamaan regresi tersebut dapat diartikan yaitu:

- 1) Nilai koefisien alpha 0,299 berarti secara statistik ketika semua variabel bebas (profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis) bernilai 0 maka nilai struktur modal akan bernilai 0,299.

- 2) Variabel profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar -0,021 berarti, apabila profitabilitas naik 1% maka struktur modal akan turun sebesar 2,1% dengan asumsi variabel independen lain konstan.
- 3) Variabel set kesempatan investasi memiliki koefisien regresi sebesar 0,727 berarti, apabila set kesempatan investasi naik 1% maka struktur modal akan naik sebesar 72,7% dengan asumsi variabel independen lain konstan.
- 4) Variabel pertumbuhan penjualan memiliki koefisien regresi sebesar 0,778 berarti, apabila pertumbuhan penjualan naik 1% maka struktur modal akan naik sebesar 77,8 % dengan asumsi variabel independen lain konstan.
- 5) Variabel risiko bisnis memiliki koefisien regresi sebesar 0,091 berarti, apabila risiko bisnis naik 1% maka struktur modal akan naik sebesar 9,1% dengan asumsi variabel independen lain konstan.

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independennya. Pada Tabel 4 memperlihatkan besarnya nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,685. Ini berarti 68,5 persen variasi struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis, sedangkan sisanya 31,5 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Nilai sig. $F_{hitung} = 0,000 < \alpha = 0,05$. Ini berarti variabel independen yaitu profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis merupakan penjelas yang signifikan secara statistik pada struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013.

Hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 4 diketahui nilai $\beta = -0,021$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari α 0,05, ini menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal pada perusahaan *food and beverages* di BEI periode 2010-2013. Hipotesis 1 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif pada struktur modal, di terima.

Hasil uji statistik menunjukkan hipotesis 1 diterima, artinya variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan *food and beverages*. Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan pendanaan internal dimana perusahaan akan lebih banyak menyediakan laba ditahan. Maka dari itu penggunaan modal external atau utang dapat ditekan sehingga modal yang dikeluarkan oleh perusahaan lebih cenderung menggunakan modal internal terlebih dahulu yaitu menggunakan profit yang dihasilkan oleh perusahaan dan apabila modal internal yang digunakan oleh perusahaan tidak mencukupi, barulah perusahaan akan menggunakan modal eksternal berupa utang. Penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* dan penelitian yang dilakukan oleh Rista dan Bambang (2011), Udayani (2012), Rachamawardani (2007), Joni dan Lina (2008), Oktavia (2012) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif pada struktur modal.

Hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 4 diketahui nilai $\beta = 0,727$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari α

0,05, ini menunjukkan variabel set kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan pada struktur modal pada perusahaan *food and beverages* di BEI periode 2010-2013. Hipotesis 2 yang menyatakan set kesempatan investasi berpengaruh positif pada struktur modal, di terima.

Hasil uji statistik menunjukkan hipotesis 2 diterima, artinya variabel set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan *food and beverages* maka semakin besar pula dana eksternal khususnya utang yang digunakan oleh perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh dengan cepat, membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam besar, sehingga perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* dan penelitian yang dilakukan Dananti (2012), Terestiani (2011), Udayani (2012) yang juga menyatakan set kesempatan investasi berpengaruh positif pada struktur modal.

Hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 4 diketahui nilai $\beta = 0,778$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,02 yang berarti lebih kecil dari *alpha* 0,05, ini menunjukkan variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal pada perusahaan *food and beverages* di BEI periode 2010-2013. Hipotesis 3 yang menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif pada struktur modal, di terima.

Hasil uji statistik menunjukkan hipotesis 3 diterima, artinya variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal.

Hal ini berarti semakin pesat tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka akan semakin meningkatkan pembiayaan dengan hutang. Semakin pesat pertumbuhan penjualannya akan semakin mudah untuk memperoleh hutang dibanding perusahaan kecil. Sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Rachmadwardani (2007) bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan tinggi akan lebih menguntungkan jika menggunakan hutang, karena dengan penjualan yang cukup tinggi *Earning Per Share* dapat dimaksimumkan. Dengan adanya penjualan yang stabil maupun meningkat, maka proyeksi laba yang diperoleh pun ikut stabil atau meningkat, hal ini berpengaruh langsung pada besar kecilnya modal sendiri. Modal sendiri yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan akan semakin besar seiring dengan bertambahnya laba operasi perusahaan, dan akhirnya akan berdampak kepada optimalitas struktur modal perusahaan. Struktur modal perusahaan yang mempunyai persentase modal sendiri relatif besar dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* dan penelitian yang dilakukan Badhuri (2002), Rachmawardani (2007), Rista dan Bambang (2011), Kennedy dkk (2013) yang juga menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif pada struktur modal

Hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 4 diketahui nilai $\beta = 0,091$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,188 yang berarti lebih besar dari *alpha* 0,05, ini menunjukkan variabel risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal pada perusahaan *food and beverages* di BEI periode 2010-2013. Hipotesis 4 yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh positif pada struktur modal, di tolak.

Hasil uji statistik menunjukkan hipotesis 4 ditolak, artinya variabel risiko bisnis tidak berpengaruh atau tidak ada pengaruh pada struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya Seftianne dan Handayani (2011), Utami (2009), Hapsari (2010), Joni dan Lina (2008), yang juga menyatakan risiko bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) yang menyatakan, hanya variabel risiko bisnis yang tidak berpengaruh pada struktur modal. Risiko bisnis yang dimaksudkan disini adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan juga bervariasi. Perusahaan yang memiliki *business risk* yang besar berarti perusahaan yang memiliki risiko yang besar tersebut akan memerlukan dana yang cukup besar dimana salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Namun demikian dengan risiko bisnis yang besar maka pihak eksternal yaitu pemberi dana juga merasakan adanya kekhawatiran pada hal tersebut sehingga memerlukan pertimbangan dalam keputusan pemberian pendanaan baru.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal-perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

- 2) Set Kesempatan Investasi berpengaruh positif signifikan pada struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.
- 3) Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.
- 4) Risiko Bisnis tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian dan simpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1) Bagi Calon Investor

Calon investor diharapkan mengetahui sumber pendanaan yang digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, apakah pendanaan yang digunakan melalui sumber dana internal (dana hasil operasi perusahaan, laba ditahan) atau sumber dana eksternal (utang). Dengan mengetahui sumber pendanaan yang digunakan perusahaan maka calon investor mengetahui kinerja keuangan perusahaan tersebut baik atau kurang baik.

2) Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya disarankan mencari atau menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, seperti likuiditas, leverage, pajak dan lainnya. Peneliti selanjutnya disarankan juga memperpanjang periode penelitian serta mencari jenis perusahaan lain untuk diteliti, seperti perusahaan farmasi, perbankan dan lain sebagainya.

3) Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan diharapkan dapat memperhatikan penggunaan utang secara optimal karena dengan penambahan utang terlalu besar dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu pertumbuhan penjualan harus diperhatikan, agar dapat memberikan kontribusi pada profitabilitas.

REFERENSI

- Anugrah, A.D. Putriani. 2009. Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Retrun Saham Perusahaan Sektor Manufaktur. *Jurnal Universitas Gunadarma*. Jakarta.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F Houston. 2007. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta.
- Dananti, Kristayana. 2011. Sebuah Tinjauan Empiris Terhadap Profitabilitas, Peluang Investasi, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Leverage. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 11(2): h: 96-105.
- Ervina. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Jurusan Akuntansi*. Universitas Maritim Raja Ali Baji, Tanjungpinang.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: BP UNDIP.
- Hapsari, Laksmi Indri. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 9(2): pp: 153-162.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Buku 1. Edisi 4. Yogyakarta: BPF.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjastuti. 2006. *Dasar-Dasar manajemen Keuangan*. Edisi 5. Yogyakarta: YKPN.

- Joni dan Lina. 2008. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal STIE Trisakti*.
- Kennedy, Azlina Nur dan Anisa, Ratna Suzana. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Real Estate and Property yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Riau*.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*. 11 (1) pp: 38-45
- Myers, S. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Jurnal Keuangan*. Vol.39
- Nanok, Yanuar. 2008. Capital Structure Determinant di Indonesia. *Jurnal Akuntabilitas*, 7(2): pp: 122-127.
- Oktavia, Santi Indria. 2012. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Operating Leverage dan Profitabilitas Terhadap Struktur Keuangan Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Universitas Negeri Padang*.
- Rachmawardani, Yulinda. 2007. Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Sektor Keuangan dan Perbankan di BEJ Tahun 2000-2005). *Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang*
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Empat, BPFE, Yogyakarta.
- Rista, Bagus Santika dan Bambang, Sudyanto. 2011. Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Universitas Stikubank, Semarang
- Saidi. 2004. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 11(1), pp: 44-58.
- Seftianne dan Handayani. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Jurusan Bisnis dan Akuntansi*, Universitas Al Azhar. 13 (1): pp: 39-56.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta

- Terestiani, Dadri Putu. 2011. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*, Universitas Udayana Program Studi Manajemen Pascasarjana.
- Titman, Sheridan and Roberto Wessels. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 13(1), pp: 1-19.
- Udayani, Dewi. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Pada Struktur Modal. *Jurnal Jurusan Akuntansi*, Universitas Udayana.
- Utami, Endang Sri. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi*, Fakultas Ekonomi dan Komunikasi Bisnis, Universitas Mercu Buana. Yogyakarta. pp: 39-47.
- Weston, J. Fred. 1996. (Drs. Yohanes Lamarto MBA.,MSM, Penerjemah) *Manajemen Keuangan*. 2 edisi 8, jilid 2, Binarupa.
- Weston, J Fred and Brigham, Eugene F. 1990. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 9, jilid 2, Erlangga. Jakarta.
- Yuhartil. 2006. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang Telah Go Publik di Bursa Efek Jakarta, *Bulletin*, 09: pp: 48-58.