

# Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Makanan dan Minuman Go Public di Bursa Efek Surabaya

Makhmud Zulkifli  
Fakultas Ekonomi Universitas Trunojoyo  
Jl. Raya Telang PO BOX 2 Bangkalan Madura

## ABSTRACT

*The purpose of this research is to study the effect of sales growth rate on asset structure, size of the company and the leverage of operating level in financial structure for the firms that listing in Surabaya Stock Exchange. Judgment sampling and purposive sampling are used as a research methodology. Data is collected from 15 F&B firms that have 5 year range (2000-2005). Furthermore, in order to measure the effect of independent variables simultaneously to financial structure, F-test at significance ( $\alpha$ ) 5% is used. Conversely, dependent variables used t-test at the same level of significance. Finally, the result of those tests are show that simultant effect does not impact to the financial structure thus others tests are shows the other way around. Then it conclude that : sales growth rate, assets structure and degree of operating leverage do not have an impact significantly to the financial structure.*

*Keywords: financial structure, sales growth rate, assets structure, size of the company, and degree of operating leverage.*

## ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh pertumbuhan penjualan pada struktur aktiva, ukuran perusahaan dan pada level struktur keuangan pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Surabaya. Metodologi penelitian ini menggunakan purposive sampling dan judgment sampling. Pengumpulan data dilakukan pada tahun 2000-2005 yaitu pada 15 perusahaan F&B. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara rata-rata pertumbuhan penjualan, struktur keuangan, struktur pendapatan terhadap struktur keuangan.

**Kata Kunci :** struktur keuangan, rata-rata penjualan, ukuran perusahaan, *degree of operating leverage*.

## PENDAHULUAN

Dewasa ini perkembangan berbagai industri cukup menggembirakan, demikian pula halnya dengan industri makanan/minuman sebagai salah satu industri strategis, yang sekaligus menjalankan tanggung jawab sosial, Dimana industri makanan/minuman berusaha menyediakan berbagai macam makanan dan minuman yang bermutu yang dapat dijangkau masyarakat. Tidaklah dapat dipungkiri bahwa umumnya masing-masing perusahaan berusaha memperkuat organisasi perusahaannya dalam meraih kesempatan – kesempatan untuk menunjang perkembangan dimasa yang akan datang, dan tentunya hal ini tidak terlepas dari kondisi keuangan yang ada. Kondisi keuangan adalah suatu kondisi yang tidak terlepas dari aktivitas-aktivitas ekonomi.

Kondisi keuangan juga terkait dengan pola pembelanjaan yang diharapkan mampu menentukan suatu struktur keuangan yang terbaik. Jadi lebih tepat untuk dikatakan menaksir dalam suatu batas toleransi berapa tingkat leverage yang tepat bagi perusahaan. Dalam menentukan struktur keuangan, manajer keuangan harus mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur keuangan. Menurut *Ferry* dan *Jonnes* (1979:631), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur keuangan adalah klas industri, ukuran perusahaan, resiko bisnis dan tingkat operating leverage.

Pengaruh faktor – faktor diatas terhadap struktur keuangan perusahaan sangat berbeda – beda tergantung pada jenis industrinya. Menurut *Schwartz* dan *Aronson* (1967:10), perusahaan-perusahaan yang berada dalam klas industri yang sama secara umum mempunyai struktur keuangan yang sama, sedangkan perusahaan yang berbeda kelas industrinya berbeda pula struktur keuangannya.

Pada umumnya perusahaan cenderung untuk menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen, sedangkan modal asing hanya digunakan sebagai pelengkap saja apabila dana yang dibutuhkan kurang mencukupi. Penggunaan modal sendiri akan menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan dan merupakan jaminan bagi para kreditur. Sedangkan modal asing adalah modal yang berasal dari kreditur dan merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu diperlukan adanya kebijakan dalam menentukan apakah kebutuhan dana perusahaan akan dibelanjai yang berasal dari kreditur dan merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu diperlukan adanya kebijakan dalam menentukan apakah kebutuhan dana perusahaan akan dibelanjai oleh modal sendiri atau dengan modal asing. Dalam hal ini perusahaan harus mengetahui terlebih dahulu biaya yang dibutuhkan untuk memperoleh dana tersebut (*cost of capital*).

Pemenuhan dana perusahaan melalui modal sendiri dapat dilakukan perusahaan dengan jalan menerbitkan (emisi) saham baru melalui Bursa Saham. Keinginan investor untuk membeli saham perusahaan tergantung pada beberapa faktor diantaranya adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dimasa mendatang yang tercermin dari keuntungan per lembar saham yang dibagikan. Bagi investor memiliki saham secara otomatis dapat mengontrol kebijakan perusahaan karena investor memiliki hak suara yang tertuang dalam ketentuan pemegang saham. Untuk itu perusahaan harus mampu menunjukkan kinerja yang baik agar investor tertarik untuk membeli saham yang ditawarkan.

Setiap perusahaan akan berusaha memperkuat perusahaannya dengan meraih

kesempatan-kesempatan yang baik untuk menunjang perkembangan di masa yang akan datang, dan dalam hal ini tentunya tidak terlepas dari kondisi keuangan perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal baik berupa kebijakan pemerintah, kondisi perekonomian dan daya beli masyarakat. Seorang manajer keuangan harus mampu melihat kondisi eksternal agar posisi keuangan perusahaan dapat dipertahankan dalam keadaan yang menguntungkan. Sehubungan dengan hal tersebut sebagainya yang kemudian dibandingkan dengan rasio dalam klas industri yang sama. Menurut pendapat Lawrence J. Gitman (1994:46) yang menyatakan bahwa rasio adalah cara yang cepat untuk memonitor kondisi perusahaan, tetapi sulit untuk bisa menginterpretasikan rasio suatu perusahaan tanpa membandingkannya dengan rata-rata industri. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa pengetahuan tentang suatu industri sangatlah penting untuk membantu perusahaan dalam menilai maupun membuat kebijakan keuangan perusahaan.

Menurut Ferry dan Jones (1979:633), perusahaan berada dalam satu jenis industri apabila memiliki karakteristik menghasilkan produk yang serupa dalam hal bahan baku, teknologi dan menggunakan tenaga kerja yang memiliki *skill*. Ditinjau dari produk yang dihasilkan, perusahaan dapat terbagi dua yaitu perusahaan jasa dan perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang menghasilkan dan menjual barang yang berwujud (*tangible goods*) sedangkan perusahaan jasa adalah perusahaan yang menyediakan pelayanan yang tidak berwujud (*intangible service*). Perbedaan mendasar dari kedua perusahaan adalah bahwa perusahaan jasa tidak mempunyai persediaan seperti halnya perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan karena jasa merupakan

komoditas yang tidak tahan lama dan tidak dapat disimpan (Fandy Tjiptono, 1996: 18). Selain itu, perusahaan manufaktur dalam melakukan proses produksi cenderung menggunakan aktiva tetap berupa mesin-mesin, sedangkan perusahaan jasa lebih bersifat padat karya (Anthony, Dearden, Bedford, 1993: 363). Jika dikaitkan dengan industri, maka secara umum industri juga dapat terbagi menjadi dua yaitu industri jasa dan industri manufaktur.

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah keempat faktor yaitu ukuran perusahaan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan dan tingkat operating leverage mempunyai pengaruh yang bermakna (signifikan) terhadap struktur keuangan perusahaan, serta mengetahui manakah diantara keempat faktor yang mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap struktur keuangan perusahaan.

## TINJAUAN PUSTAKA

Dalam membahas struktur keuangan perusahaan ada beberapa acuan yang dapat dipakai dari beberapa penelitian sebelumnya: Gede Suparna (1992) melakukan penelitian mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi struktur keuangan dengan menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda dan pengaruh struktur keuangan terhadap biaya modal dengan menggunakan Analisis Linier Sederhana pada industri pengalengan ikan di Bali.

Hasil penelitian yang diperoleh adalah Variabel-variabel *operating leverage*, ukuran perusahaan dan variabilitas pendapatan secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap struktur keuangan industri pengalengan ikan di daerah Bali.

Beauty (1992) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh beberapa faktor seperti size perusahaan, pertumbuhan pen-

jualan, dan *operating leverage* terhadap struktur keuangan pada beberapa jenis industri di Ujung Pandang (Sulawesi Selatan) dengan menggunakan *Test Independency Kai Kuadrat*.

Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah :

- a. Secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa penetapan struktur keuangan pada beberapa jenis industri di kotamadya Ujung Pandang tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, tingkat *operating leverage* dan tingkat pertumbuhan penjualan melainkan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dianalisis pada penelitian ini.
- b. Pada ketiga Jenis industri yang diteliti (industri makanan dan minuman, industri kimia, dan industri karet dan plastik) nampak bahwa ukuran perusahaan dan struktur keuangan mempunyai hubungan yang independen.

Ulfi Priana (1994) melakukan penelitian mengenai pengaruh beberapa faktor terhadap struktur keuangan pada beberapa industri (studi kasus di BES) terhadap biaya modal pada masing-masing jenis industri.

Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah :

- a. Faktor struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan secara simultan tidak berpengaruh terhadap struktur keuangan pada industri farmasi, industri tekstil dan perbankan, sedangkan pada asuransi faktor-faktor tersebut berpengaruh terhadap struktur keuangan.
- b. Secara individu, faktor struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur keuangan pada keempat industri (farmasi, tekstil, perbankan dan asuransi).

- c. Secara individu, faktor tingkat penjualan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan pada industri farmasi, tekstil dan perbankan, sedangkan untuk industri asuransi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.
- d. Secara individu, faktor ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan pada perbankan, sedangkan untuk industri-industri farmasi, tekstil dan asuransi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.
- e. Tidak ada faktor yang berpengaruh paling dominan terhadap struktur keuangan pada industri perbankan.
- f. Struktur keuangan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap biaya modal perusahaan pada industri asuransi dan perbankan. Namun pada industri farmasi dan tekstil struktur keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal perusahaan.

### Pengertian Struktur Keuangan

Dalam menjalankan kegiatan usahanya setiap perusahaan dihadapkan pada bagaimana perusahaan harus memenuhi kebutuhan dananya, baik untuk keperluan operasional seperti pembelian bahan baku, pembayaran gaji pegawai, listrik, air dan asuransi maupun untuk pengembangan usaha perusahaan dimasa yang akan datang.

Kekayaan suatu perusahaan tercermin pada posisi debet di neraca yang terdiri dari kekayaan yang bersifat likuid maupun kekayaan yang bersifat permanen jangka panjang. Sedangkan kewajiban perusahaan dicerminkan pada posisi sebelah kredit berupa kewajiban terhadap pihak ekstern yang terdiri dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang (obli-

gasi) serta terhadap pemilik perusahaan berupa saham preferen (Bambang Riyanto, 1989 : 14.-15).

Konsep terpenting dari struktur keuangan adalah faktor *leve-r-aye* yaitu rasio antara nilai buku seluruh hutang ( $debt = D$ ) terhadap total aktiva ( $total\ assets = TA$ ) dalam terminologi nilai buku atau hutang dari nilai pasar ( $B$ ) terhadap nilai total ( $V$ ) dari suatu perusahaan dalam terminologi nilai pasar. (Weston dan Copeland; 1997:20).

Pengertian struktur keuangan berbeda dengan struktur modal (*capital structur*) yang merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Menurut Bambang Riyanto (1984) disebutkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas *darl earning*, susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan besarnya suatu perusahaan

### Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan

Weston dan Copeland (1997:35) menyebutkan 6 (enam) faktor yang mempengaruhi struktur keuangan adalah Tingkat Pertumbuhan Penjualan, Stabilitas Arus Kas, Karakteristik Industri, Struktur Aktiva, Sikap manajemen, Sikap Pemberi Pinjaman

Menurut Ferry dan Jones (1979) dalam bukunya yang berjudul *Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach*, dijelaskan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur keuangan meliputi karakteristik industri, ukuran perusahaan, resiko bisnis dan *operating leverage*.

Shim dan Siegel (1987) menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur

keuangan a.l. Tingkat pertumbuhan penjualan mendatang, Stabilitas penjualan mendatang; Kompetisi antar/dalam industri, Susunan asset dari perusahaan sendiri, Resiko bisnis yang dihadapi perusahaan, Status kendali dari pemilik dan manajemen, Sikap para pemberi pinjaman modal terhadap industri dan perusahaan.

Adapun faktor finansial yang digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian berikut adalah (1) tingkat pertumbuhan penjualan, (2) struktur aktiva, (3) ukuran perusahaan, (4) *operating leverage*. Pengertian dari masing-masing variabel dapat diuraikan dibawah ini.

### METODE

Penelitian ini dilakukan pada industri perusahaan makanan dan minuman yang go publik, dan telah terdaftar pada Bursa Efek Surabaya (BES) serta data Laporan Keuangan selama periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2005.

### Populasi dan Penentuan Sampel

Penentuan populasi dalam penelitian ini adalah industri makanan dan minuman yang listing (terdaftar) di Bursa Efek Surabaya mulai tahun 2000.

Sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *pursosive sampling* atau *Judgement sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang tergolong dalam sampel non – probabilitas yang pemilihannya dilakukan berdasarkan kriteria tertentu. Hal ini dimaksudkan untuk mendapatkan pooling data selama lima tahun dari tahun 2000 sampai tahun 2005.

### Sumber Data dan Tehnik Pengambilan Data

Sumber internal dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang go public di

Bursa Efek Surabaya, yang meliputi data perubahan harga saham, data tingkat bunga selama periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2005. Sedangkan tehnik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan tehnik dokumentasi.

### Model Analisis

- a. Model yang digunakan dalam menganalisis pengaruh koefisien parameter variabel independen terhadap variabel dependen adalah analisis regresi berganda. Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:  
dimana

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

- Y = struktur keuangan  
 b<sub>0</sub> = intersep  
 b<sub>1,2,3,4</sub> = koefisien regresi  
 X<sub>1</sub> = ukuran perusahaan  
 X<sub>2</sub> = tingkat pertumbuhan penjualan  
 X<sub>3</sub> = struktur aktiva  
 X<sub>4</sub> = tingkat *operating leverage*  
 e = tingkat kesalahan

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil analisis diperoleh gambaran bahwa dari perhitungan dengan menggunakan metode Analisis Regresi Berganda dan uji-(F) atau simultan diperoleh hasil bahwa pengaruh variabel-variabel Independen yang terdiri dari tingkat pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, ukuran perusahaan dan tingkat *operating leverage* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan sedangkan dengan menggunakan uji-t atau parsial diperoleh hasil bahwa variabel ukuran perusahaan (X<sub>3</sub>) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan sedangkan variabel tingkat pertumbuhan penjualan (X<sub>1</sub>), struktur aktiva (X<sub>2</sub>) dan

tingkat *operating leverage* (X<sub>4</sub>) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan.

Dari hasil perhitungan analisis regresi linier berganda setiap variabel bebas terhadap variabel independen baik secara simultan maupun secara parsial, dapat diketahui beberapa variabel yang berpegang terhadap keuangan perusahaan yang go public di BES.

### Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Keuangan Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Surabaya.

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan uji-t (parsial) menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Surabaya. Penelitian yang pernah dilakukan oleh Ulfi Priana (1994) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan pada industri asuransi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Beauty (1992) pada beberapa industri di Ujung Pandang menyatakan bahwa struktur keuangan struktur keuangan tidak dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan penjualan.

Hal ini jelas bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1997:35) serta Shim dan Siegel (1987) yang mengatakan bahwa struktur keuangan dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan penjualan. Penurunan struktur keuangan diakibatkan adanya penambahan kekayaan perusahaan yang diperoleh dari modal sendiri terutama dari laba yang ditahan karena adanya peningkatan laba (profit) perusahaan.

Sedangkan adanya penurunan tingkat pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan struktur keuangan semakin mening-

kat. Peningkatan struktur keuangan ini diakibatkan berkurangnya kekayaan perusahaan karena rugi atau kecilnya profit yang diperoleh perusahaan. Sehingga penambahan modal dari laba yang ditahan semakin berkurang. Dilain pihak untuk meningkatkan kapasitas operasional perusahaan terpaksa harus menggunakan modal asing atau hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.

#### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Keuangan Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek**

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan uji-t (parsial) menunjukkan bahwa struktur aktiva perusahaan berpengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan, makanan dan minuman di Bursa Efek Surabaya. Sedangkan penelitian yang pernah dilakukan oleh Ulfi Priana (1994) menyatakan bahwa struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan pada industri farmasi, tekstil, perbankan dan asuransi. Hal ini jelas bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1997:35) serta Shim dan Siegel (1987) yang mengatakan bahwa struktur keuangan dipengaruhi oleh struktur aktiva.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Keuangan Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Surabaya.**

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan uji-t (parsial) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Surabaya. Penelitian yang pernah dilakukan oleh Ulfi Priana (1994) menyatakan bahwa ukuran perusahaan

mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan pada perbankan.

#### **Pengaruh Operating Leverage terhadap Struktur Keuangan Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Surabaya.**

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan uji-t (parsial) menunjukkan bahwa operating leverage berpengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Surabaya. Penelitian yang pernah dilakukan oleh Gede Suparna (1992) menyatakan bahwa operating leverage mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan pada perbankan.

#### **KESIMPULAN**

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang kami sajikan sebelumnya maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa berdasarkan uji-F (simultan) diperoleh hasil bahwa variabel-variabel independen yaitu tingkat pertumbuhan penjualan (X1), struktur aktiva (X2), ukuran perusahaan (X3), dan tingkat operating leverage (X4) secara bersama-sama mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan makanan dan minuman yang Go-Publik di Bursa Efek Surabaya.

Perusahaan hendaknya selektif dan proporsional dalam menggunakan modal asing atau hutang dalam pembiayaan perusahaan. Hutang jangka pendek harus digunakan untuk pembiayaan jangka pendek (modal kerja), hutang jangka panjang digunakan untuk perluasan perusahaan dimana jatuh temponya relatif lebih lama sehingga cicilan bunga dan pokok pinjaman dapat disesuaikan dengan cash flow di masa mendatang.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Bambang Riyanto, 1995, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Beauty, (1992), *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Finansial*, Tesis, Pascasarjana UGM
- Ferry. Michael G. and Mesley H. Jones, 1979, *Determinans of Financial Structure: A New Methodological Approach*, The Journal of Finance, Vol XXXIV, No.3.
- Gede Suparna, (1992), *Beberapa Faktor Yang mempengaruhi Struktur Keuangan dan Pengaruh Struktur Keuangan Terhadap Biaya Modal Industri Pengalengan Ikan di Daerah Bali*, Surabaya
- Gitman, Laurence J., 1994, *Principles of Managerial Finances*, Seventh Edition, Hayer Collins College Publishers.
- Lukman Syamsudin, Drs., MA, (1992), *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Martono, (1995). *Analisis Pengaruh Operating Leverage Terhadap Struktur Finansial*. Tesis. Pascasarjana UGM.
- Ulfi Priana, (1994), *Analisis Struktur Keuangan dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Perusahaan Dalam Usaha Mendapatkan Dana*, Tesis, Pascasarjana UGM.
- Weston, J. Fred and Eugene F. Brigham, 1987, *Essential of Managerial Finance*, Eight Edition, Orlando; The Dryden Press.