

PENGARUH *TANGIBILITY*, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR KEUANGAN

EKO SUPRIYANTO dan FALIKHATUN

Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret

Jl. Ir. Sutami No.36A, Surakarta 57126

The research examines influencing of tangibility, sales growth, company size to financial structure. Research conducted at food and beverages industries which go public in Jakarta Stock Exchange. The determination of sample in this research use purposive sampling method. The total of samples is 11 companies. Data were analyzed using multiple regression analysis. The results of the research show tangibility, sales growth and company size influenced to the company's financial structure. Managers of food and beverages industries should consider in arranging the company financial structure. They can use based on these findings, especially more attention on company size to manage that financial structure. Also, increasing the proportion of tangibility is important. It can add capacity of production, so that can increase in products selling and profitability.

Keywords: Tangibility, sales growth, company size and financial structure.

PENDAHULUAN

Industri makanan dan minuman (*food and beverages*) memiliki beberapa karakteristik, antara lain mudahnya perusahaan baru untuk memasuki industri ini sehingga akan menyebabkan peningkatan persaingan antar perusahaan (Weston dan Copeland 1997:35-36). Untuk mengatasi persaingan agar bisa tumbuh dan berkembang diperlukan strategi bisnis yaitu disiplin nilai (*value discipline*) yang selalu dipegang secara konsisten dalam mempertahankan pertumbuhan dan *profit* (*Business Excellence Consulting* 2002).

Stabilitas *margin* laba pada suatu perusahaan sama pentingnya dengan stabilitas penjualan. Mudahnya perusahaan baru untuk memasuki suatu industri dan kemampuan perusahaan pesaing untuk memperluas kapasitasnya akan berpengaruh terhadap *margin* laba. Industri yang sedang berkembang menjanjikan *margin* laba yang tinggi, disisi lain *margin* laba cenderung menurun apabila industri itu merupakan industri yang dapat meningkat jumlahnya dengan cepat karena masuknya perusahaan baru. Industri

makanan dan minuman merupakan industri yang sangat menguntungkan, tetapi industri ini dengan cepat mengundang perusahaan baru untuk berusaha dan bersaing dengan perusahaan lama.

Seperti yang terjadi di industri makanan dan minuman Indonesia saat ini, perusahaan sebenarnya dihadapkan pada suatu keputusan penting dalam bidang keuangan yaitu masalah pendanaan dalam rangka pengembangan usaha. Secara umum terdapat dua bentuk dasar pendanaan (pemenuhan dana) pada perusahaan, yaitu modal sendiri dan modal asing. Pola pendanaan dari suatu perusahaan akan menentukan struktur keuangan yang terbaik. Weston dan Copeland (1997:35-37) menyebutkan beberapa faktor yang berpengaruh terhadap struktur keuangan perusahaan yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen dan sikap pemberi pinjaman.

Selanjutnya Rajan dan Zingles (1995) menginvestigasi faktor-faktor yang menentukan struktur modal dengan menganalisis keputusan pendanaan pada perusahaan-perusahaan *public* di negara-negara maju. Hasil risetnya menunjukkan bahwa terdapat empat variabel penting yang mempengaruhi struktur keuangan perusahaan yaitu *growth*, *tangibility*, *profitability* dan *size*. Adapun Pandey (2001) melakukan pengujian faktor-faktor yang menentukan struktur modal pada perusahaan di Malaysia, menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, risiko dan tangibilitas memiliki pengaruh terhadap semua tipe utang.

Kusuma dan Roekhudin (2004) melakukan pengujian mengenai pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, *return on investment* dan ukuran perusahaan terhadap struktur keuangan pada perusahaan plastik yang *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil penelitian Kusuma dan Roekhudin (2004) menunjukkan bahwa struktur aktiva, *return on investment*, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur keuangan. Prayudi dkk. (2004) melakukan analisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan pada industri logam di Indonesia. Hasil riset Prayudi dkk. (2004) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *return on investment (ROI)* dan *financial leverage* berpengaruh terhadap struktur keuangan.

Penelitian ini menguji kembali hasil penelitian sebelumnya dengan memodifikasi pengukuran variabel pertumbuhan penjualan yang mengacu pada penelitian Pandey (2001), menggunakan obyek industri *food and beverages* dan periode waktu yang lebih panjang yaitu tahun 1998 sampai 2005 untuk menggambarkan kondisi ekonomi Indonesia setelah krisis moneter. Oleh karena itu rumusan masalah yang akan diuji adalah apakah *tangibility*, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur keuangan perusahaan *food and beverages* yang *go public* di BEJ.

Penelitian ini disusun dengan urutan penulisan sebagai berikut pertama, pendahuluan menjelaskan mengenai latar belakang masalah, pertanyaan penelitian dan organisasi penulisan. Kedua, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur keuangan. Ketiga, metoda penelitian terdiri atas objek penelitian, pemilihan sampel dan pengukuran variabel. Keempat, hasil penelitian yang berisi statistik deskriptif serta hasil dan interpretasi pengujian hipotesis. Terakhir, penutup yang berisi simpulan, implikasi, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Keuangan

Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya (Weston dan Copeland 1997:19). Struktur dapat dilihat pada seluruh sisi kanan neraca. Di dalam struktur keuangan terdapat konsep penting yaitu faktor *leverage* yang merupakan rasio antara nilai buku seluruh utang terhadap total aktiva. *Leverage factor* 30% berarti bahwa perusahaan menggunakan modal pinjaman sebesar 30% dari total *assets* perusahaan. Salah satu aspek yang harus dipertimbangkan adalah semakin besar *leverage factor* berarti semakin besar beban tetap (bunga) yang harus dibayarkan kepada kreditur sehingga semakin kecil bagian laba dari pemegang saham biasa (Gitosudarmo 1989).

Penggunaan utang yang semakin besar di dalam struktur keuangan, selain akan menurunkan bagian laba dari pemegang saham biasa, juga akan dapat berakibat fatal bagi perusahaan yaitu timbulnya *financial distress*. Menurut Kusuma dan Roekhudin 2004 *financial distress* merupakan suatu kondisi yang menggambarkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam pada kebangkrutan.

Riyanto (1997:23) menyebutkan aturan struktur keuangan meliputi aturan konservatif vertikal maupun konservatif horisontal. Aturan konservatif vertikal memberikan batas imbalan yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal asing dengan modal sendiri, sedangkan aturan konservatif horisontal memberikan batas imbalan antara besarnya modal sendiri dengan besarnya aktiva tetap plus persediaan besi. Keseluruhan aktiva tetap plus persediaan besi harus sepenuhnya ditutup atau dibelanjai dengan modal sendiri yaitu modal yang tetap tertanam dalam perusahaan. Besarnya modal sendiri tidak boleh kurang atau lebih kecil daripada jumlah aktiva tetap plus persediaan besi. Rajan dan Zingles (1995) menginvestigasi faktor-faktor yang menentukan struktur modal dengan menganalisis keputusan pendanaan pada perusahaan-perusahaan *public* di negara-negara maju. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat empat variabel penting yang mempengaruhi struktur keuangan perusahaan yaitu *growth*, *tangibility*, *profitability* dan *size*. Dengan demikian, keadaan yang dianggap normal oleh aturan tersebut adalah keadaan yang menunjukkan besarnya modal sendiri sama besarnya dengan jumlah aktiva plus persediaan besi.

Tangibility

Tangibility didefinisikan sebagai rasio aktiva tetap terhadap total aktiva. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar (Sartono 2001:248). Hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Sementara itu menurut Pandey (2001) *tangible assets* merupakan jaminan (*collateral*) dan menyajikan tingkat keamanan terhadap kreditur dari kejadian adanya *financial distress*. Hal ini juga sebagai proteksi terhadap pemberi pinjaman dari masalah risiko moral yang disebabkan oleh konflik yang mungkin terjadi di antara kreditur maupun investor.

Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi *tangible asset* lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki resiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar (Chen dan Hammes 2002). Dengan kata lain, tangibilitas yang lebih besar berarti perusahaan memiliki rasio utang yang juga besar. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H₁: *Tangibility* berpengaruh terhadap struktur keuangan industri *food and beverages* yang *go public* di BEJ

Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat akan perlu untuk menambah aktiva tetapnya, sehingga pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih besar (Pandey 2001). Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Jika penjualan dan laba setiap tahun meningkat, maka pembiayaan dengan utang dengan beban tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham (Weston dan Copeland 1997).

Menurut Sartono (2001: 248), perusahaan dengan penjualan relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang juga relatif stabil, maka dapat menggunakan utang yang lebih besar dari pada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin besar pula penggunaan modal pinjaman. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur keuangan industri *food and beverages* yang *go public* di BEJ

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang besar akan mudah melakukan difersifikasi dan cenderung lebih kecil mengalami kebangkrutan (Rajan dan Zingales 1995). Pada perusahaan besar dengan total aktiva yang banyak akan lebih berani untuk menggunakan modal dari pinjaman dalam membelanjai seluruh aktiva, dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil ukurannya.

Selanjutnya perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Adapun Kusuma dan Roekhudin (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil, sehingga memungkinkan bagi perusahaan besar untuk memiliki tingkat *leverage* yang lebih besar dari perusahaan kecil. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur keuangan industri *food and beverages* yang *go public* di BEJ

METODA PENELITIAN

Obyek penelitian ini adalah industri *food and beverages* yang *go public* di BEJ. Pemilihan industri *food and beverages* dikarenakan industri ini memiliki karakteristik (Weston dan Copeland 1997:36), yaitu pertama, perusahaan baru mudah untuk memasuki industri sehingga akan menyebabkan peningkatan persaingan antar perusahaan. Kedua, perusahaan baru mudah untuk memasuki industri dan kemampuan perusahaan pesaing untuk memperluas kapasitasnya akan menyebabkan perubahan stabilitas *margin* laba dan pertumbuhan atau stabilitas penjualan dari perusahaan. Ketiga, karakteristik industri, laba, dan tingkat penjualan merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur keuangan suatu perusahaan.

Selanjutnya penyampelan dilakukan dengan metoda *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu meliputi pertama, perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangannya pada bursa efek secara terus menerus selama periode 1998 sampai 2005. Kedua, perusahaan yang diteliti harus tidak menunjukkan adanya saldo ekuitas (modal sendiri) yang negatif, karena saldo modal sendiri yang negatif sangat tidak mendukung aturan konservatif vertikal dalam struktur keuangan.

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan <i>food and beverages go public</i> di BEJ yang mempublikasikan laporan keuangannya dari 1998-2005	21
Jumlah perusahaan <i>food and beverages go public</i> di BEJ yang mengalami ekuitas negatif selama periode 1998-2005	(9)
<i>Delisted</i>	(1)
Total sampel	11

Sumber: Data Olahan

Tabel 1 menunjukkan sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak sebelas (11) perusahaan *food and beverages* yang meliputi: Aqua Golden Mississippi, Cahaya Kalbar, Delta Djakarta, Fast Food Indonesia, Indofood Sukses Makmur, Mayora Indah, Multi Bintang Indonesia, Sari Husada, Siantar TOP, Tunas Baru Lampung, Ultra Jaya Milk.

Adapun variabel-variabel penelitian dan pengukurannya sebagai berikut:

Struktur keuangan (SK) diukur dengan membandingkan total utang dengan total aktiva, dengan rumus:

$$\text{Struktur keuangan (SK)} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}} \quad (\text{Weston dan Copeland 1997:20})$$

Tangibility (T), tangibilitas merupakan rasio dari aktiva tetap terhadap total aktiva

$$\text{Tangibility (T)} = \frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}} \quad (\text{Chen dan Hammes 2002})$$

Pertumbuhan Penjualan (PJ), merupakan pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun.

$$\text{Perubahan penjualan (PJ)} = \frac{\Delta \text{Penjualan}}{\text{penjualan}} \quad (\text{Sartono 2001:268})$$

Ukuran Perusahaan (UP), merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aktiva, dan diukur dengan logaritma dari total aktiva.

$$\text{Ukuran perusahaan (UP)} = \log. \text{ dari total aktiva} \quad (\text{Jogiyanto 2000: 254})$$

Untuk menguji hipotesis-hipotesis di atas digunakan regresi linier berganda dengan model sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (\text{Djarwanto 1994:309})$$

Keterangan: Y= SK (Struktur Keuangan); X_1 = T (*Tangibility*); X_2 = PJ (Pertumbuhan Penjualan); X_3 = UP (Ukuran Perusahaan); e = *error* term.

HASIL PENELITIAN

Berikut ini disajikan data statistik rasio utang dengan total *assets* dari perusahaan-perusahaan yang diteliti:

Tabel 2. Struktur Keuangan

Keterangan	Tahun								1998 s/d 2005
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
Tertinggi	0,910	0,774	0,756	0,726	0,760	0,689	0,680	0,679	0,910
Terendah	0,128	0,151	0,157	0,146	0,105	0,128	0,161	0,131	0,105
Rata-rata	0,538	0,451	0,461	0,456	0,423	0,400	0,398	0,421	0,443

Sumber: Data Olahan

Data di atas menunjukkan, secara umum rata-rata struktur keuangan perusahaan makanan dan minuman selama tahun 1998-2005 adalah sebesar 44,3% dengan rata-rata kisaran antara 10,5% sampai 91%. Nilai rata-rata 44,3% mencerminkan, bahwa selama periode tersebut perusahaan makanan dan minuman cenderung lebih banyak menggunakan modal sendiri untuk membiayai aktivasinya, yaitu sebesar 55,7% dari total *assets* yang dimiliki perusahaan, sedangkan sisanya 44,3% didanai oleh dana pinjaman.

Berikut ini disajikan data statistik rasio aktiva tetap dengan total aktiva dari perusahaan-perusahaan yang diteliti:

Tabel 3. *Tangibility*

Keterangan	Tahun								1998 s/d 2005
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
Tertinggi	0,656	0,666	0,644	0,738	0,744	0,697	0,615	0,627	0,744
Terendah	0,303	0,268	0,232	0,261	0,268	0,223	0,199	0,210	0,199
Rata-rata	0,513	0,494	0,486	0,502	0,504	0,446	0,422	0,408	0,472

Sumber: Data Olahan

Secara umum rata-rata tangibilitas perusahaan makanan dan minuman selama tahun 1998 sampai 2005 adalah sebesar 47,2% dengan rata-rata kisaran antara 19% sampai 74,4%. Nilai rata-rata 47,2% berarti perbandingan antara aktiva tetap dengan aktiva yang lain adalah 47,2%: 100%. Hasil ini mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menjamin utang atau memberi tingkat keamanan terhadap kreditur dari kejadian adanya *financial distress* dan dari kemungkinan adanya likuidasi adalah sebesar 47,2%.

Berikut ini disajikan data statistik pertumbuhan penjualan dari perusahaan-perusahaan yang diteliti:

Tabel 4. Pertumbuhan Penjualan

Keterangan	Tahun								1998 s/d 2005
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
Tertinggi	1,338	0,779	0,839	0,539	0,288	0,200	0,664	0,436	1,338
Terendah	0,021	-0,020	-0,251	-0,122	-0,146	0,038	-0,071	-0,099	-0,251
Rata-rata	0,483	0,311	0,237	0,230	0,092	0,097	0,171	0,180	0,225

Sumber: Data Olahan

Rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan makanan dan minuman selama tahun 1998 sampai 2005 adalah sebesar 22,5% dengan rata-rata kisaran antara -25,1% sampai 133,8%. Fluktuasi nilai rata-rata tahunan pertumbuhan penjualan perusahaan makanan dan minuman dari tahun 1998-2002 adalah kurang baik, karena terus mengalami penurunan sampai tingkat 9,2% di tahun 2002. Mulai tahun 2003 sampai 2005 pertumbuhan penjualan terus naik hingga mencapai level 18% di tahun 2005. Semakin cepat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Penentuan skala perusahaan diukur berdasarkan logaritma dari total aktiva. Berikut ini disajikan data statistik ukuran perusahaan dari perusahaan-perusahaan yang diteliti:

Tabel 5. Ukuran Perusahaan

Keterangan	Tahun								1998 s/d 2005
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
Tertinggi	7,045	7,027	7,099	7,113	7,183	7,185	7,195	7,170	7,195
Terendah	5,109	5,130	5,271	5,323	5,388	5,448	5,463	5,523	5,109
Rata-rata	5,664	5,706	5,799	5,861	5,893	5,916	5,955	5,979	5,847

Sumber: Data Olahan

Tabel 5 nampak rata-rata ukuran perusahaan makanan dan minuman selama tahun 1998 sampai 2005 adalah sebesar 5,847 dengan rata-rata kisaran antara 5,109 sampai 7,195. Dalam perioda tersebut, nilai rata-rata tahunan dari ukuran perusahaan makanan dan minuman menunjukkan peningkatan, yaitu 5,664 di tahun 1998; 5,706 pada tahun 1999; 5,799 tahun 2000; 5,861 di tahun 2001; 5,893 pada tahun 2002; 5,916 tahun 2003; 5,955 pada tahun 2004; dan ditahun 2005 mencapai 5,979. Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil.

Regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil (*Ordinary Least Squares/OLS*) akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan BLUE (*Best Linear Unbias Estimator*), maka diperlukan pengujian terhadap asumsi-asumsi klasik dan hasilnya adalah pertama, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan grafik PP Plots yang menunjukkan bahwa nilai PP Plots terletak di sekitar garis diagonal. Plot PP jika kita lihat lebih jauh terlihat bahwa nilai PP Plots tidak menyim-

pang jauh dari garis diagonal, sehingga bisa diartikan bahwa distribusi data struktur keuangan adalah normal.

Kedua, uji multikolinieritas dideteksi dengan *Variance Inflation Factor* (VIF) jika nilai VIF tidak melebihi 4 atau 5 maka mengindikasikan bahwa dalam model tidak terdapat masalah multikolinieritas diantara variabel-variabel bebas. Nilai VIF untuk *tangibility*, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan masing-masing 1,158, 1,014 dan 1,021. Dengan demikian tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Ketiga, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat penyebaran dari variansi residual. Gambar *scatterplot* menunjukkan bahwa penyebaran residual adalah tidak teratur. Hal tersebut dapat dilihat pada *scatterplot* yang terpecah dan tidak membentuk pola tertentu. Dengan hasil demikian, kesimpulan yang diambil adalah bahwa persamaan regresi memenuhi asumsi heteroskedastisitas. Terakhir, uji autokorelasi dideteksi dengan statistik *Durbin-Watson test*. Hasil analisis *Durbin Watson test* menghasilkan angka perolehan sebesar 0,539. Angka ini berada diantara - 2 sampai +2, artinya model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

Selanjutnya hasil regresi yang telah dilakukan dapat ditunjukkan pada tabel berikut:

Table 6. Hasil regresi

Variabel	Koefisien	Arah Hubungan	t-hitung	Significant-t
constant	-0,851			
T	0,332	Positif	2,794	0,006
PJ	0,213	Positif	3,281	0,002
UP	0,186	Positif	5,539	0,000
<i>R-square</i>		0,349		
<i>Adjusted R-Square</i>		0,325		
F-hitung		14,989		
<i>Significant-F</i>		0,000		

Sumber: Data Olahan

Tangibility (T) berpengaruh terhadap struktur keuangan, hal itu dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar 0,006. Selanjutnya koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,332 mengandung arti bahwa apabila nilai koefisien regresi tiga variabel lainnya dipertahankan (tidak berubah) maka perubahan variabel *Tangibility* sebesar 1% akan memberi pengaruh yang searah sebesar 0,332% terhadap struktur keuangan. Pengaruh yang positif sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001:248) yang menyebutkan perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pandey (2001), Chen dan Hammes (2002), Kusuma dan Roekhudin (2004) pada perusahaan plastik. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan Prayudi dkk. (2004) pada industri logam.

Pertumbuhan Penjualan (PJ), berpengaruh terhadap struktur keuangan, hal itu dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar 0,002. Adapun koefisien regresinya bertanda positif sebesar 0,213, artinya bila nilai koefisien regresi tiga variabel lainnya diperta-

hankan (tidak berubah) maka perubahan variabel Pertumbuhan Penjualan sebesar 1% akan memberi pengaruh yang searah sebesar 0,213% terhadap struktur keuangan. Dengan kata lain, semakin meningkat penjualan, maka semakin bertambah pula penggunaan utang oleh perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori Sartono (2001:248) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang juga relatif stabil, maka dapat menggunakan utang yang lebih besar. Temuan ini mendukung penelitian Pandey (2001) serta Kusuma dan Roekhudin (2004) pada perusahaan plastik.

Ukuran Perusahaan (UP) berpengaruh terhadap struktur keuangan, hal itu dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar 0,000. Selanjutnya ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,186 mengandung arti bahwa, bila nilai koefisien regresi tiga variabel lainnya dipertahankan (tidak berubah) maka perubahan variabel Ukuran Perusahaan sebesar 1% akan memberi pengaruh yang searah sebesar 0,186% terhadap struktur keuangan. Hasil ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001:249) yaitu perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Jadi, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar kecenderungan perusahaan tersebut untuk menggunakan utang yang lebih banyak dan hal ini akan menyebabkan peningkatan terhadap struktur keuangan perusahaan. Temuan pengaruh positif dari ukuran perusahaan adalah sejalan dengan penelitian Pandey (2001), Prayudi dkk. (2004) pada industri logam, serta Kusuma dan Roekhudin (2004) pada perusahaan plastik.

PENUTUP

Hasil penelitian mengindikasikan temuan bahwa *tangibility*, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan merupakan variabel yang berpengaruh terhadap struktur keuangan pada perusahaan *food and beverages* yang *go public* di BEJ. *Tangibility* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, menunjukkan bahwa perubahan pada tangibilitas akan diikuti perubahan pada struktur keuangan yang searah secara nyata. Hal ini disebabkan karena perusahaan makanan dan minuman adalah termasuk manufaktur sehingga banyak memerlukan aktiva tetap. Besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. perusahaan yang memiliki proporsi *tangible asset* lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki resiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar, sehingga hal ini akan menyebabkan peningkatan dalam Struktur keuangan perusahaan.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif dan signifikan. Hal ini berarti bahwa perubahan pada pertumbuhan penjualan akan diikuti perubahan pada struktur keuangan yang searah secara nyata. Pengaruh signifikan ini, disebabkan oleh adanya fluktuasi tingkat penjualan. Krisis ekonomi mempengaruhi bidang usaha industri makanan dan minuman, dimana rata-rata pertumbuhan penjualan di tahun 1998-2002 mengalami penurunan. Setelah kondisi ekonomi mulai membaik diikuti dengan rata-rata peningkatan yang cukup berarti di tahun 2003 sampai 2005. Dengan demikian, saat kondisi ekonomi mulai membaik perusahaan makanan dan minuman cenderung untuk menambah utangnya. Perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat akan perlu untuk menambah aktiva tetapnya, sehingga pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih besar.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, dimana menunjukkan bahwa perubahan pada ukuran perusahaan akan diikuti perubahan pada struktur keuangan yang searah secara nyata. Hal ini disebabkan semakin besar perusahaan, maka semakin tinggi penilaian kredit yang diperolehnya, sehingga penggunaan utang akan cenderung lebih banyak daripada perusahaan kecil yang tentunya memiliki penilaian kredit rendah. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaannya semakin besar kecenderungan penggunaan utangnya. Hal ini akan membawa pengaruh pada penentuan struktur keuangan perusahaan.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu pertama, hanya menggunakan tiga variabel independen sementara masih banyak faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur keuangan perusahaan. Kedua, industri *food and beverages* merupakan industri dengan jumlah perusahaan terbanyak pada kelompok manufaktur, namun setelah dilakukan penyampelan banyak perusahaan yang tidak termasuk di dalam kriteria (*exclude*). Terakhir, periode penelitian mulai tahun 1998 sampai 2005 dianggap sebagai periode setelah krisis ekonomi sehingga belum mencerminkan atau membedakan hasil penelitian ketika kondisi ekonomi Indonesia sedang turun, naik, stabil, ataupun tumbuh.

Untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih baik sebaiknya pada penelitian berikutnya adalah pertama, menambah variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap Struktur Keuangan misalnya variabel stabilitas arus kas, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman. Kedua, pengukuran rasio utang masih berdasarkan nilai buku, belum dilakukan perbandingan dengan memakai nilai pasar. Terakhir, pengukuran rasio utang belum dipisahkan antara utang jangka pendek dengan utang jangka panjang.

REFERENSI:

- Business Excellence Consulting*. 2002. *Strategi Bisnis Industri Makanan Dan Minuman*. All Right Reserved.
- Chen, Yingyong dan Klaus Hammes. 2002. *Capital Structure, Theories And Empirical Result - A Panel Data Analysis*. *Cergu's project reports*.
- Gitosudarmo, Indriyo. 1989. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Kusuma, Darma. dan Roekhudin. 2004. *Analisis Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Operating Leverage, Return On Investment, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan Pada Perusahaan Plastik Yang Go Public Di BEJ*. Skripsi. Malang: Universitas Brawijaya.
- Pandey, I.M. 2001. *Capital Structure And The Firm Characteristics: Evidence From An Emerging Market*. *IIMA, Working Paper*.
- Prayudi, Herman. Moeljadi, P. dan Atim Djazuli. 2004. *Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Industri Logam Yang Go Public Di Indonesia*. Skripsi. Malang: Universitas Brawijaya.
- Rajan, R.G. dan Luigi, Zingales. 1995. *What do we know about capital structure? Some evidence from international data*. *Journal of finance*, Vol.50, 5, hlm.1421-1460.
- Riyanto, Bambang. 1997. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus R. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Weston, J. Fred. dan Brigham U. F. 1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. Fred. dan Thomas E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Jakarta: Binarupa Aksara.