

Pengaruh antara Risiko Bisnis, Strategi Pertumbuhan, Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta

Muhadjir Anwar
UPN Veteran Jawa Timur

Abstract: Performance is form of reached progress by company. Company performance of yielded profit from overall of company operation. Many company in Indonesia having problem degradation of performance, this related with some factor that is business risk, growth strategy, and capital structure. This research aim to know influence between business risk, growth strategy, capital structure, to company performance at company of food and beverage which enlist in Stock Exchange of Jakarta. Population in this research is all company of food and beverage which enlist in Stock Exchange of Jakarta period 2003-2007. Sample in research taken with technique of purposive sampling that obtained 8 company as sample. Data type the used is data of secondary which in the form of financial statement summary company of food and beverage which there are in Indonesian Capital Market Directory 2004 and 2007. Analysis model the used is analysis path use regression standardize Result of research conclude that business risk have an effect on positive to capital structure. Growth strategy have an effect on positive to capital structure. Capital structure have an effect on negativity to performance company of Strategy growth have an effect on negativity to company performance. Business risk not signifikan to company performance

Keywords: Risk Business, Strategy Growth, Capital Structure, Performance Company

Kinerja merupakan wujud dari kemajuan yang telah dicapai oleh perusahaan. Kinerja perusahaan terlihat dengan jelas dari laba yang dihasilkan dari keseluruhan operasi perusahaan. Dalam menjalankan operasi perusahaan terdapat berbagai macam kegiatan yang saling berkaitan antara yang satu dengan yang lainnya, misalnya kegiatan produksi pemasaran dan pembelian. Manajemen yang baik sangat dibutuhkan untuk menjamin kegiatan perusahaan yang telah ditetapkan sehingga dapat dilaksanakan dengan efektif dan efisien.

Hal ini lebih menarik dan penting apabila perusahaan memperhatikan risiko bisnis, strategi pertumbuhan, struktur modal, kinerja perusahaan. Lingkungan eksternal perusahaan yang dilihat dari risiko yang akan dihadapi perusahaan berdampak pada kinerja

perusahaan. Dalam menghadapi risiko, perusahaan diharapkan bisa menyusun strategi guna menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Tantangan tersebut menuntut manajemen perusahaan untuk senantiasa mempertahankan efisiensi dan efektivitasnya tanpa meninggalkan usaha untuk selalu teliti dan jeli dalam mengantisipasi keadaan guna meningkatkan kinerja perusahaan. Pembelian merupakan salah satu fungsi perusahaan yang tidak terpisahkan dari fungsi-fungsi yang lain. Kegagalan dalam mendapatkan dana misalnya akan dapat menghambat promosi penjualan yang berdampak pada pertumbuhan penjualan.

Tujuan perusahaan pada umumnya adalah memperoleh laba yang optimal, selain tujuan sosial yang lain. Tujuan sosialnya hanyalah merupakan strategi perusahaan dalam mencapai tujuan untuk mendapatkan laba optimal tersebut. Untuk itu, perusahaan harus membuat suatu kebijaksanaan dan memperhatikan lingkungan eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan yang telah ditetapkan. Tercapainya tujuan tersebut harus didukung analisa perusahaan dengan

Alamat Korespondensi:

Muhadjir Anwar, FE UPNasional "Veteran" Jawa Timur.
Jl. Danau Tondano III Blok F5F No.4 Sawojajar Malang
Hp.08125233274 Telp.Rumah 0341713714

menerapkan dua bidang meliputi bidang keuangan dan manajemen strategis, yaitu menganalisa risiko bisnis, strategi pertumbuhan, struktur modal dan kinerja perusahaan.

Pada tahun 1997 negara Indonesia mengalami krisis keuangan, hal ini juga berdampak pada perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Banyak perusahaan yang mengalami masalah, yaitu penurunan kinerja seperti penurunan profit yang dihasilkan perusahaan. Hal ini juga didukung pendapat Chandra Sahala Pasribu & Bonny Budi Setiawan Rahmat (2006) yang menyatakan bahwa hampir seluruh sektor perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengalami penurunan kinerja yang signifikan, minus 12%, kecuali sektor telekomunikasi.

Perusahaan makanan dan minuman bukan berarti tidak mempunyai masalah. Masalah yang ada pada perusahaan tersebut adalah kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba (ROE) secara rata-rata cenderung mengalami penurunan, seperti yang tercantum dalam Tabel 1 ini tampak kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba (ROE) yang mencerminkan kinerja pada perusahaan makanan dan minuman pada tahun 2002–2007.

Timbulnya masalah ini terkait beberapa faktor yaitu risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, strategi pertumbuhan, dan struktur modal. Risiko adalah suatu fungsi yang menyangkut ketidakpastian dan kompleksitas yang dihubungkan dengan lingkungan yang mempunyai suatu dampak penting pada kesuksesan

perusahaan (Olsen, *et al.*, 1998 dalam jurnal Andjarwati, Sri dan Grahita Candrarin, (2006). Risiko bisnis akan menggambarkan suatu kegagalan perusahaan yang mengakibatkan kerugian yang tak terduga yang akan dialami perusahaan. Risiko bisnis merupakan suatu kegagalan pengawasan *intern* yang mengakibatkan kerugian tak terduga dan ketidakberhasilan dari manajemen untuk memastikan pengembalian kepada perusahaan. Apabila risiko bisnis tinggi maka kinerja perusahaan akan rendah (Veliyath, dalam jurnal Andjarwati, Sri dan Grahita Candrarin, (2006).

Strategi pertumbuhan perusahaan merupakan upaya managerial untuk meningkatkan kemampuan posisi perusahaan untuk bersaing dalam industri, pertumbuhan dianggap sebagai salah satu kunci atau patokan kesuksesan perusahaan. Untuk menerapkan strategi pertumbuhan perlu merencanakan jenis strategi pertumbuhan perusahaan yang disesuaikan dengan orientasi pasar perusahaan. Strategi pertumbuhan perlu diatur sedemikian mungkin sehingga perusahaan dapat mengatur strategi yang mengarah ke orientasi pasar. Strategi pertumbuhan dapat dicapai melalui penganekaragaman strategi yang akan berdampak pada kinerja perusahaan kearah yang lebih baik.

Struktur modal menuntut manajer perusahaan membuat keputusan tentang jenis dana yang akan digunakan oleh perusahaan yang sangat penting bagi perusahaan dalam meminimalkan biaya yang dihubungkan dengan perolehan dana. Oleh karena itu,

Tabel 1. Data Return on Equity (ROE) Beberapa Perusahaan Makanan dan Minuman dari Tahun 2002–2007

NO	NAMA PERUSAHAAN	ROE (RETURN ON EQUITY) %					
		2002	2003	2004	2005	2006	2007
1	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk	29,12	29,95	23,45	25,77	15,88	10,92
2	PT. Delta Djakarta Tbk	17,38	15,20	11,76	10,90	13,89	9,88
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk	24,90	27,53	21,87	19,14	18,09	*
4	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	20,96	21,91	14,74	9,23	2,88	13,41
5	PT. Mayora Indah Tbk	4,96	16,08	10,52	9,79	5,11	9,65
6	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	39,00	30,06	33,63	34,99	38,18	37,08
7	PT. Sari Husada Tbk	33,06	21,17	22,57	17,77	30,68	34,39
8	PT. Siantar Top Tbk	9,32	11,24	10,38	8,99	3,24	4,21
9	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Tbk	6,00	3,60	1,33	0,54	0,56	1,81
RATA-RATA ROE		20,52	19,64	16,69	15,24	14,28	15,17

(Sumber: ICMD 2004 dan 2007)

Keterangan: * : pada tahun 2007 perusahaan tersebut tidak listing

persediaan dan permintaan dana mempengaruhi struktur modal. Teori menyatakan perusahaan dalam memilih struktur modal tergantung pada faktor yang menentukan berbagai manfaat dan biaya-biaya yang dihubungkan dengan modal dari penjualan saham dan hutang (Titman dan Wessels, dalam Chathoth, 2002:27). Namun, utang juga mempunyai beberapa kelemahan. *Pertama*, semakin tinggi rasio utang (*debt ratio*), semakin tinggi pula risiko perusahaan, sehingga suku bunganya akan lebih tinggi. *Kedua*, apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang sahamnya harus menutup kekurangan itu, dan perusahaan akan bangkrut jika mereka tidak sanggup. Terlalu banyak utang dapat menghambat kinerja perusahaan dan perkembangan perusahaan yang pada gilirannya dapat membuat pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya. Menurut, *pecking order theory* dalam Setiawan (2006), semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui utang.

Kinerja perusahaan menggambarkan hasil dari tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk bersaing dengan perusahaan lain. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan.

Dengan melihat hal di atas maka para pengusaha harus bergerak secara menyeluruh dan terkontrol, agar kinerja perusahaan terus meningkat dan mencapai tujuan perusahaan, karena tuntutan perkembangan perekonomian selalu menginginkan perkembangan terus-menerus. Penelitian ini menguji model hubungan sebagai suatu model yang tidak hanya berlaku sebagai konsep manajemen strategis, tetapi juga merupakan konsep keuangan perusahaan. Selanjutnya, konsep dalam perusahaan keuangan juga digunakan dalam manajemen strategis untuk menjelaskan secara lengkap hubungan antara konsep dan variabel.

Hubungan antar variabel penelitian dalam konteks keuangan perusahaan, pengaruh ini dijelaskan ke dalam risiko bisnis dan dampaknya terhadap strategi

perusahaan. Ross, *et al.* (1999) dalam jurnal Chathoth (2002:28) menyatakan bahwa hubungan risiko terhadap *return* adalah positif. Titman & Wessels (1988) dalam jurnal Chathoth (2002:28) mengemukakan bahwa hubungan antara risiko perusahaan dengan tingkat utang adalah negatif. Hubungan antara strategi pertumbuhan dan struktur modal dikemukakan Barton & Gordon (1987) dalam jurnal Chathoth (2002:29) menyebutkan bahwa hubungan pertumbuhan penjualan perusahaan memberikan pengaruh positif ke tingkat utang, sehingga semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan maka utang yang digunakan perusahaan lebih kecil, maka hubungan pertumbuhan penjualan dengan struktur modal adalah negatif. Hubungan antara kinerja dan struktur hutang yang dikemukakan Capon, *et al.* (1990) dalam jurnal Chathoth (2002:30) adalah negatif. Jika kondisi lingkungan perusahaan untuk pertumbuhan perusahaan baik, maka utang yang digunakan lebih sedikit untuk membiayai pertumbuhan dibandingkan modal. Ross, *et al.* (1999) dalam jurnal Chathoth (2002:29) menyatakan bahwa perusahaan dengan potensi pertumbuhan tinggi atau perusahaan yang tumbuhnya lebih cepat mempunyai tingkat utang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya lambat.

Shah (1994) dalam jurnal Chathoth (2002:30) menunjukkan bahwa perubahan struktur modal mempengaruhi harga saham, dalam beberapa hal yang ditetapkan oleh Haris & Raviv (1990) dalam jurnal Chathoth (2002:30) mengemukakan bahwa ada hubungan positif antara nilai perusahaan dengan *leverage*.

Strategi pertumbuhan dapat dicapai melalui penganejaragaman strategi yang saling terkait (Rumelt, 1974) dalam jurnal Chathoth (2002:29) yang pada gilirannya akan berdampak pada kinerja perusahaan ke arah yang lebih baik. Houston, dkk. (2001) menyatakan bahwa pengaruh antara risiko bisnis terhadap kinerja adalah negatif. Apabila risiko bisnis tinggi maka kinerja perusahaan rendah. Wahyono (2005) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Pengelolaan risiko dilakukan dengan mengidentifikasi, menghitung dan mengantisipasi serta menyiasati risiko bisnis yang mungkin terjadi sehingga dapat meminimalkan risiko dan mengoptimalkan kinerja.

Dalam penelitian ini risiko bisnis akan diuji dengan struktur modal, strategi pertumbuhan diuji dengan struktur modal, struktur modal diuji dengan kinerja perusahaan, strategi pertumbuhan diuji dengan kinerja perusahaan, risiko bisnis diuji dengan kinerja perusahaan.

Penelitian ini merupakan bagian dari pengujian hubungan model risiko lingkungan, strategi perusahaan, struktur modal dan kinerja perusahaan. Suatu pengujian model hubungan sebagai suatu model yang tidak hanya berlaku sebagai konsep manajemen strategis, tetapi juga merupakan konsep keuangan perusahaan. Penelitian ini menerapkan dua bidang, yaitu bidang keuangan dan manajemen strategi. Oleh karena itu, diperlukan wawasan pengetahuan tentang variabel-variabel yang saling berpengaruh.

Berdasarkan uraian diatas maka permasalahan penelitian ini adalah:

- Apakah risiko bisnis, strategi pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal?
- Apakah struktur modal, strategi pertumbuhan dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

METODE

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, strategi pertumbuhan terhadap struktur modal dan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, strategi pertumbuhan dan risiko bisnis terhadap kinerja perusahaan.

Variabel-variabel yang digunakan adalah penelitian ini antara lain:

- Risiko Bisnis, adalah besarnya penyimpangan antara yang terjadi dengan yang seharusnya. Skala pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala interval.
- Strategi Pertumbuhan, adalah upaya managerial untuk meningkatkan kemampuan posisi perusahaan untuk bersaing dalam industri. Skala pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio dan dinyatakan dalam persentase.
- Struktur Modal, merupakan keputusan pendanaan yang berkaitan dengan sumber-sumber dana. Skala pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio dan dinyatakan dalam persentase.

- Kinerja Perusahaan, adalah cerminan tingkat keberhasilan aktivitas manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Skala pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio dan dinyatakan dalam persentase.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ sampai 2007 berjumlah 17 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling*, dari perhitungan diperoleh 8 perusahaan makanan dan minuman sebagai sampel.

Pengumpulan data diperoleh dari data sekunder berupa ringkasan laporan keuangan (*summary financial of statement*) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang terdapat di dalam *Indonesian Capital Market Directory* 2004 dan 2007.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini, adalah analisis jalur (*Path Analysis*) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang diberikan variabel-variabel *Independent* (risiko bisnis, strategi pertumbuhan, dan struktur modal) terhadap kinerja perusahaan. *Path analysis* (analisis jalur) merupakan model struktural yang hanya menggunakan *latent variable* dan juga menggambarkan model-model kausal berjenjang.

HASIL

Deskripsi Hasil Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil data untuk menghitung risiko bisnis, strategi pertumbuhan, struktur modal, dan kinerja perusahaan pada tahun 2003–tahun 2007. Selanjutnya, data tersebut diolah agar dapat diketahui dan ditarik kesimpulan untuk menjawab hipotesis yang dikemukakan sebelumnya.

Risiko bisnis

Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan variabilitas laba operasi atau *operating income* (EBIT) dengan menggunakan standar deviasi dari *operating income* (EBIT) mulai tahun 2003–tahun 2007. Data terdapat pada Tabel 2.

Tabel 2. Data Risiko Bisnis

NAMA PERUSAHAAN	RESIKO BISNIS				
	2003	2004	2005	2006	2007
PT. AQUA GOLDEN	30.56	26.13	39.03	22.76	24.45
PT. DAVOMAS ABADI	12.30	37.92	61.28	53.05	98.65
PT. INDOFOOD SUKSES	595.97	638.47	670.11	512.71	668.37
PT. MAYORA INDAH	52.54	45.60	36.51	35.33	60.67
PT. SIANTAR TOP	11.50	20.95	15.94	7.41	4.34
PT. TIGA PILAR	6.68	11.03	8.66	9.00	10.78
PT. TUNAS BARU	19.08	25.62	40.82	41.29	49.52
PT. ULTRA JAYA MILK	21.70	29.38	28.54	18.71	21.91
RATA - RATA	93.79	104.39	112.61	87.53	117.34

(Sumber: JSX monthly Statistics (diolah))

Dari Tabel di atas dapat diketahui untuk tahun 2003-2004 risiko bisnis tertinggi dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk yaitu, sebesar 595,97; 638,47, tahun 2005-2007 risiko bisnis tertinggi dimiliki PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yaitu, sebesar 670,11; 512,71; 668,37, dan risiko bisnis terendah tahun 2003-2004 dimiliki oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk yaitu, sebesar 6,68; 11,03, tahun 2005 dimiliki PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yaitu, sebesar 8,66, tahun 2006-2007 risiko bisnis terendah dimiliki PT Siantar Top Tbk yaitu, sebesar 7,41; 4,34. Secara umum data

di atas menggambarkan bahwa risiko perusahaan makanan dan minuman cenderung tinggi, hal ini disebabkan laba perusahaan dari hasil penjualan rendah karena produk yang dihasilkan perusahaan kurang mampu diserap oleh pasar secara baik.

Strategi Pertumbuhan

Strategi pertumbuhan dalam penelitian ini diukur oleh pertumbuhan penjualan yang dinyatakan dalam prosentase mulai tahun 2003-2007. Data terdapat pada Tabel 3.

Tabel 3. Data Strategi Pertumbuhan

PERUSAHAAN	STRATEGI PERTUMBUHAN (%)				
	2003	2004	2005	2006	2007
PT. AQUA GOLDEN	28.76	5.41	23.76	17.25	6.55
PT. DAVOMAS ABADI	18.25	42.38	20.73	8.59	47.79
PT. INDOFOOD SUKSES	12.44	8.53	0.26	4.72	16.93
PT. MAYORA INDAH	19.73	10.55	24.84	23.80	15.55
PT. SIANTAR TOP	21.08	11.68	1.64	-9.94	-13.48
PT. TIGA PILAR	131.42	25.74	36.45	0.67	45.00
PT. TUNAS BARU	1.89	14.19	66.44	2.49	-2.18
PT. ULTRA JAYA MILK	-14.55	20.02	11.35	30.28	17.35
RATA - RATA	27.38	17.31	23.18	9.73	16.69

(Sumber: ICMD 2007 (diolah))

Dari Tabel 3 dapat diketahui untuk tahun 2003 strategi pertumbuhan tertinggi dimiliki oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk, yaitu sebesar 131,42%, tahun 2004 strategi pertumbuhan tertinggi dimiliki oleh PT Davomas Abadi Tbk, yaitu sebesar 42,38%, tahun 2005 strategi pertumbuhan tertinggi dimiliki oleh PT. Tunas Baru Lampung Tbk, yaitu sebesar 66,44%, tahun 2006 strategi pertumbuhan yang tertinggi dimiliki oleh PT. Ultra Jaya Milk Tbk, yaitu sebesar 30,28% , tahun 2007 strategi pertumbuhan yang tertinggi dimiliki PT Davomas Abadi Tbk, yaitu sebesar 47,79%. Tahun 2003 strategi pertumbuhan terendah dimiliki oleh PT Ultra Jaya Milk Tbk, yaitu sebesar -14,55%, tahun 2004 strategi pertumbuhan terendah dimiliki oleh PT Aqua Golden Mississippi Tbk, yaitu sebesar 5,41%, tahun 2005 strategi pertumbuhan yang terendah dimiliki PT Indofood Sukses Makmur Tbk, yaitu sebesar 0,26% dan tahun 2006–2007 strategi pertumbuhan yang terendah dimiliki PT Siantar Top Tbk, yaitu -9,94%, -13,48%. Secara umum data di atas menggambarkan pertumbuhan penjualan perusahaan makanan dan minuman cenderung menurun, pertumbuhan menurun akan menyebabkan ketersediaan dana internal rendah.

Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini diukur oleh *debt ratio* (rasio utang), yang mana total utang dibagi

total asset yang dinyatakan dalam persentase mulai tahun 2003–2007. Data terdapat pada Tabel 4.

Dari Tabel 4 dapat diketahui untuk tahun 2003–2004 struktur modal tertinggi dimiliki oleh PT Tiga Pilar Sejahtera, yaitu sebesar 141,66%; 103,89%, tahun 2005–2007 struktur modal tertinggi dimiliki PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, yaitu sebesar 72,22%; 73,40%; 73,81 dan struktur modal terendah tahun 2003 dimiliki oleh PT Davomas Abadi Tbk, yaitu sebesar 37,03%; 33,94%, tahun 2005 struktur modal tertinggi dimiliki PT. Mayora Indah Tbk, yaitu sebesar 31,09%, tahun 2006–2007 struktur modal terendah dimiliki PT Siantar Top Tbk, yaitu sebesar 31,18%; 26,62%. Secara umum data di atas menggambarkan bahwa tingkat utang yang digunakan perusahaan makanan dan minuman secara rata-rata cenderung tinggi melebihi 50%, hal ini sangat jelas bahwa perusahaan lebih suka menggunakan dana eksternal daripada dana internal.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur oleh *Return On Equity* (ROE), yang mana laba setelah pajak dibagi modal sendiri yang dinyatakan dalam persentase mulai tahun 2003–tahun 2007. Data terdapat pada Tabel 5.

Tabel 4. Data Struktur Modal

PERUSAHAAN	STRUKTUR MODAL				
	2003	2004	2005	2006	2007
PT. AQUA GOLDEN	58.87	48.26	45.99	43.44	43.12
PT. DAVOMAS ABADI	37.03	33.94	56.30	55.37	63.96
PT. INDOFOOD SUKSES	75.98	73.26	68.44	67.92	65.31
PT. MAYORA INDAH	44.22	36.62	31.09	37.58	36.21
PT. SIANTAR TOP	42.75	40.56	32.37	31.18	26.62
PT. TIGA PILAR	141.66	103.89	72.22	73.40	73.81
PT. TUNAS BARU	53.05	56.14	62.15	64.64	57.75
PT. ULTRA JAYA MILK	48.36	49.98	37.71	35.01	34.68
RATA - RATA	62.74	55.33	50.78	51.067	50.18

(Sumber : ICMD 2004 dan 2007 (diolah))

Tabel 5. Data Kinerja Perusahaan

PERUSAHAAN	KINERJA PERUSAHAAN				
	2003	2004	2005	2006	2007
PT AQUA GOLDEN	29.95	22.92	25.77	15.88	10.92
PT DAVOMAS ABADI	4.44	15.58	14.35	11.55	20.11
PT INDOFOOD SUKSES	21.91	14.74	9.23	2.88	13.41
PT MAYORA INDAH	16.08	10.32	9.79	5.11	9.65
PT SIANTAR TOP	11.24	10.38	8.99	3.24	4.21
PT TIGA PILAR	243.42	8.68	0.09	0.04	0.14
PT TUNAS BARU	8.67	5.01	3.22	1.21	6.12
PT ULTRA JAYA MILK	3.6	1.33	0.54	0.56	1.81
RATA - RATA	42.41	11.12	9.00	5.06	8.30

(Sumber: ICMD 2004 dan 2007(diolah))

Dari Tabel di atas dapat diketahui untuk tahun 2003 kinerja perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT Tiga Pilar Tbk, yaitu sebesar 243,42%, tahun 2004 kinerja perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT Aqua Golden Mississippi Tbk, yaitu sebesar 22,92%. Tahun 2005–2006 kinerja perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT Aqua Golden Mississippi Tbk yaitu sebesar 25,77%; 15,88%, tahun 2007 kinerja perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT Davomas Abadi Tbk, yaitu sebesar 20,11%. Tahun 2003–2004 kinerja perusahaan terendah dimiliki PT Ultra Jaya Milk Tbk, yaitu sebesar 3,6%, 1,33%, tahun 2005–2007 kinerja perusahaan terendah dimiliki oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yaitu sebesar 0,09%; 0,04%; 0,14%. Secara umum data diatas menggambarkan tingkat pengembalian perusahaan yang mencerminkan kinerja perusahaan makanan minuman cenderung menurun, sehingga kemampuan menghasilkan laba rendah.

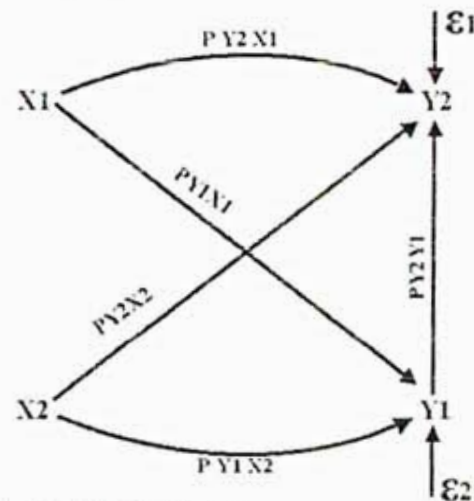
Analisis dan Pengujian Hipotesis

Dari data-data yang terhimpun pada deskripsi penelitian dapat disimpulkan bahwa penulis menduga ada hubungan yang kuat antara risiko bisnis, strategi pertumbuhan, struktur modal, terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini analisis jalur (*path analysis*). *Path analysis* digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar

variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel penyebab (eksogen) terhadap satu set variabel akibat (endogen).

Selanjutnya, pengujian hipotesis didasarkan pada struktur model antar variabel penelitian. Hubungan struktural antar variabel dinyatakan dalam struktur lengkap penelitian berikut ini:



Gambar 1. Diagram Jalur

Model tersebut juga dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan, yang terdiri dari persamaan untuk (1) struktur modal dan (2) kinerja perusahaan, yaitu sebagai berikut:

- $Y1 = \beta_0 + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + e_1$
- $Y2 = \beta_0 + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 Y1 + e_2$

Di mana:

X1 = Risiko Bisnis
X2 = Strategi Pertumbuhan
Y1 = Struktur Modal
Y2 = Kinerja Perusahaan
 β_i = Koefisien parameter
 e_i = Residual (*error term*)

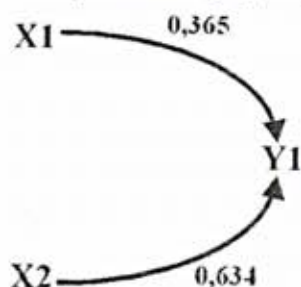
Model tersebut memiliki beberapa persamaan dan memiliki banyak variabel, di mana variabel dependen dari suatu persamaan dapat menjadi variabel independent untuk persamaan lainnya.

Path analysis yang digunakan dalam penelitian ini dioperasikan melalui Program *Statistical Product Service Solution (SPSS)* Ver. 13.00. Program ini banyak dipakai untuk mengolah model-model penelitian yang multidimensi dan sering digunakan untuk model hipotesis.

Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Penjelasan hasil analisis jalur (*path analysis*) akan dibagi dalam dua bagian, yaitu bagian pertama akan menjelaskan hasil *path analysis* dalam menguji struktur pertama, yaitu pengaruh variabel risiko bisnis, strategi pertumbuhan terhadap struktur modal, bagian kedua penjelasan tentang hasil pengujian *path* untuk struktur kedua, yaitu pengaruh variabel risiko bisnis, strategi pertumbuhan, struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Path analysis dilakukan dengan *standardize regression* menggunakan *software Statistical Product and Service Solutions (SPSS)* Ver.13.00. Hasilnya secara lengkap disajikan berikut ini:



Gambar 2. Diagram Jalur: Pengaruh Risiko Bisnis, Strategi Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

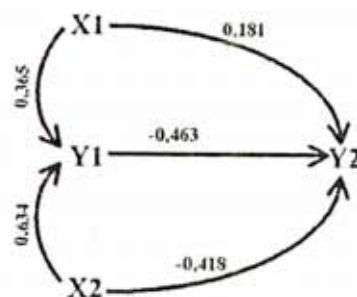
Secara lengkap hasil koefisien jalur langsung untuk struktur satu, yaitu pengaruh risiko bisnis, strategi pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan disajikan secara rinci sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Jalur Langsung

Variabel Eeksoge	Variabel Endogen	Koefisien Standardize	Prob.	Keterangan
Risiko bisnis	Struktur modal	0,365	0,005	Signifikan
Strategi pertumbuhan	Struktur modal	0,634	0,000	Signifikan

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis, strategi pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel strategi pertumbuhan memiliki pengaruh lebih besar dengan nilai koefisien jalur *standardize* pengaruh langsung sebesar 0,634 ($p = 0,000$).

Sedangkan untuk hasil koefisien jalur langsung untuk struktur kedua, yaitu pengaruh variabel risiko bisnis, strategi pertumbuhan, struktur modal terhadap kinerja perusahaan disajikan secara rinci sebagai berikut:



Gambar 6. Diagram Jalur (Pengaruh Risiko Bisnis, Strategi Pertumbuhan, Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan)

Tabel 7. Pengaruh Langsung Jalur

Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Koefisien standardize	Prob.	Keterangan
Risiko bisnis	Kinerja perusahaan	0,181	0,125	Tidak sign.
Strategi pertumbuhan	Kinerja perusahaan	-0,418	0,004	Signifikan
Struktur modal	Kinerja perusahaan	-0,463	0,002	Signifikan

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel strategi pertumbuhan, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel struktur modal memiliki pengaruh lebih besar dengan nilai

koefisien jalur *standardize* pengaruh langsung sebesar 0,463 ($p=0,002$).

Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil *uji path analysis* yang telah diuraikan diatas maka diperoleh hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

- Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien jalur *standardize* pengaruh langsung adalah 0,365 ($p=0,005$). Temuan hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
- Strategi pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dengan koefisien jalur *standardize* pengaruh langsung adalah 0,634 ($p=0,000$). Temuan hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa strategi pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
- Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan koefisien *standardize* pengaruh langsung adalah $-0,463$ ($p=0,002$). Temuan hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.
- Strategi pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan koefisien *standardize* pengaruh langsung adalah $-0,418$ ($p=0,004$). Temuan hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis keempat yang menyatakan bahwa strategi pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.
- Risiko bisnis tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan koefisien *standardize* pengaruh langsung adalah 0,181 ($p=0,125$). Temuan hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis keempat yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

PEMBAHASAN

Dengan melihat hasil *uji path analysis* yang didapat maka peneliti dapat mengambil kesimpulan bahwa:

Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, yang ditandai dengan variasi atau variabilitas pendapatan operasi. Apabila variabilitas pendapatan operasi tinggi maka risiko bisnis perusahaan juga tinggi sehingga laba yang dihasilkan cenderung berfluktuasi yang berarti pendapatan tidak stabil, dengan adanya risiko bisnis yang tinggi perusahaan cenderung tidak mengurangi utang, tetapi tetap menggunakan utang dalam memenuhi kebutuhan dana, sehingga rasio utang yang dimiliki perusahaan juga tinggi. Hasil penelitian bertentangan dengan temuan yang dilakukan oleh Titman & Wessels (1988) dalam jurnal Chathoth (2002), bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Strategi pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, stabilitas penjualan pada akhirnya mempengaruhi struktur utang yang digunakan perusahaan. Perubahan volume penjualan akan menghasilkan perubahan laba/rugi operasi perusahaan lebih proporsional. Hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan yang dilakukan oleh Barton dan Gordon (1987), Ross, *et al.* (1999) dalam jurnal Chathoth (2002) bahwa strategi pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang artinya pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat memperkecil tingkat utang perusahaan.

Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang rendah dalam struktur modalnya akan meningkatkan kinerja perusahaan dan sebaliknya. Hasil penelitian sesuai dengan temuan yang dilakukan Capon, *et al.* (1990) dalam jurnal Chathoth (2002), bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Strategi pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, hal ini disebabkan perusahaan pertumbuhan penjualannya tidak menggambarkan prospek laba yang proporsional, karena pendapatan dari penjualannya sebagian besar digunakan perusahaan untuk membayar utang sehingga laba yang dihasilkan

yang mencerminkan kinerja perusahaan berkurang (menurun). Hasil penelitian bertentangan dengan temuan yang dilakukan Rumelt (1974) dalam jurnal Chathoth (2002), bahwa strategi pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

- Risiko bisnis tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, hal ini disebabkan perusahaan mengabaikan risiko bisnis karena perusahaan lebih mengutamakan pertumbuhan perusahaan dari aspek pertumbuhan asset. Hasil penelitian bertentangan dengan temuan yang dilakukan Veliyath (1996) dalam jurnal Chathoth (2002), bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Strategi pertumbuhan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan Strategi pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Risiko bisnis tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Saran

Dari hasil penelitian ini disarankan bahwa Perusahaan perlu mempertimbangkan tingkat modal dan hutang yang perlu digunakan dalam struktur modalnya, perusahaan lebih meningkatkan pertumbuhan penjualan untuk memupuk dana internal.

DAFTAR RUJUKAN

- Andjarwati, S., dan Grahita, C. 2006. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEJ", *Jurnal Ekonomi UNMER*, Vol. 10, No.2, Juni 2006.
- Bungin, B. 2005. *Metodologi Penelitian Kuantitatif. Edisi Pertama*. Jakarta: Penerbit Kencana.
- Chathoth, P.K. 2002. "Co-alignment between Environment Risk, Corporate Strategy, Capital Structure, and Firm Performance : An Empirical Investigation of Restaurant Firms", *Proquest Information and Learning Company*, Virginia.
- Ferdinad, A. 2006. *Metode Penelitian Manajemen. Edisi Kedua*. Semarang: Penerbit BP Undip.
- Helfert, E.A. 1996. *Teknik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis Untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan. Edisi Kedelapan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- H.M., Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedua*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Houston, J.F., dan E.F. Brigham. 2001. *Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan. Jilid II*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Husnan, S. 1985. *Pembelajaran Perusahaan. Edisi Kedua*. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Husnan, S., dan Eny, P. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keempat*. Yogyakarta: Penerbit UPP AMP YKPN.
- Setiawan, R. 2006. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Prespektif *Pecking Order Theory*", *Majalah Ekonomi tahun XVI*, No.3, Desember, hal 318-326.
- Syafe'i, H.M., dan Yani. 2004. "Analisis Faktor-faktor Penentuan Lokasi terhadap Lokasi Strategis serta Penentuan Lokasi Pusat Distribusi Dodol Marina di Kota Bandung", *Infomatek*, Vol. 6, No.4, hal 182-183.
- Wahyono, S.A. 2005. "Pengendalian Internal, Risiko Bisnis dan Kinerja Perusahaan", *Analisis*, Vol. 2, No.1, hal 49-62.
- Weston, J.F., dan E.F. Brigham. 1983. *Manajemen Keuangan. Edisi Ketujuh. Jilid II*. Jakarta: Penerbit Erlangga.