

PENGARUH *PROFITABILITY, GROWTH OPPORTUNITY, DIVIDEND POLICY* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *CAPITAL STRUCTURE*

Deviana Simamora* dan Rosmita Rasyid

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: deviana.125180477@stu.untar.ac.id

Abstract:

This study aims to analyze the effect of profitability, growth opportunity, dividend policy, and firm size. The subjects in this study are manufacturing companies that have been listed on the IDX in 2017-2019 with the criteria of not having a loss, presenting financial statements in rupiah, and distributing dividends every year. Purposive sampling technique used in selecting research subjects as many as 37 companies. Data collection is based on time series data and cross section data. Time series data is taken based on the order of time while the cross section is taken based on company data in one period. Data analysis was performed with multiple regression analysis then the effect and relationship were analyzed by F test and t test. The results showed that the variable growth opportunity and dividend policy have no effect on capital structure. While the profitability variable has a negative effect on the capital structure and firm size variable has positive effect on capital structure. The implication of this research is company managers need to pay attention to and increase profits and company size in carrying out their performance so that the company is increasingly in demand by investors.

Keywords: *profitability, growth opportunity, dividend policy, firm size, capital structure*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *profitability, growth opportunity, dividend policy, dan firm size*. Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di BEI pada 2017-2019 dengan kriteria tidak memiliki kerugian, menyajikan laporan keuangan dalam rupiah, dan membagikan dividen setiap tahunnya. Digunakan teknik *purposive sampling* dalam memilih subyek penelitian sebanyak 37 perusahaan. Pengumpulan data yang dilakukan berdasarkan pada data *time series* dan data *cross section*. Data *time series* diambil berdasarkan urutan waktu sedangkan *cross section* diambil berdasarkan data perusahaan dalam satu periode. Analisis data dilakukan dengan analisis regresi berganda kemudian pengaruh dan hubungan dianalisis dengan uji F dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* dan *dividend policy* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*. Sedangkan variabel *profitability* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* dan variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Implikasi dalam penelitian ini adalah manajer perusahaan perlu memperhatikan dan meningkatkan laba dan ukuran perusahaan dalam melaksanakan kinerjanya agar perusahaan semakin diminati oleh investor.

Kata kunci : profitabilitas, *growth opportunity*, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur modal

Pendahuluan

Perekonomian yang berjalan di Indonesia masih berkembang berbanding lurus dengan status Indonesia yang diidentifikasi sebagai negara berkembang. Perkembangan ekonomi di Indonesia menunjukkan kemajuan yang signifikan, ditunjukkan dengan berkembangnya berbagai bisnis yang ada. Keadaan ini sangat berpengaruh terhadap perkembangan sektor industri yang ada di Indonesia termasuk sektor manufaktur. Khususnya, pada era globalisasi yang menimbulkan adanya persaingan yang bersifat kompetitif diantara perusahaan. Banyak faktor-faktor yang harus diperhatikan supaya perusahaan tetap bisa bertahan di era globalisasi ini. Dengan berkembangnya perekonomian Indonesia menyebabkan persaingan ekonomi yang cukup ketat antar perusahaan pada saat ini khususnya pada perusahaan manufaktur, yang dimana dalam perusahaan manufaktur terdapat banyak bidang di dalamnya. Maka dari itu perusahaan harus tetap bisa bertahan dari dampak-dampak dan masalah yang timbul saat ini. Permodalan atau pendanaan harus mampu membuat perusahaan bisa tetap menjalankan usahanya. Untuk memutuskan permodalan atau pendanaan perusahaan bukanlah hal yang mudah. Membuat keputusan permodalan dan pendanaan suatu perusahaan merupakan keputusan yang paling menimbulkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Maka dari itu pengambilan keputusan permodalan atau pendanaan harus dilakukan dengan baik.

Sumber permodalan perusahaan dapat berasal dari internal ataupun eksternal perusahaan. Menurut Gitman (2003) mengatakan bahwa terdapat dua sumber pendanaan, yaitu yang pertama berasal dari dalam perusahaan atau internal. Komposisi struktur modal suatu perusahaan merupakan penentu dalam keputusan pendanaannya. Struktur modal adalah kunci untuk mendanai sebuah perusahaan. Jika terdapat kesalahan dalam mengambil keputusan permodalan maka akan berdampak terhadap kegiatan operasional perusahaan yang menjadi terhambat. Apabila suatu perusahaan memiliki banyak modal yang diperoleh dari internal maka perusahaan tidak perlu terlalu banyak mendapatkan atau meminjam modal dari pihak eksternal. Supaya perusahaan tidak mendapatkan beban bunga yang dikeluarkan perusahaan kepada pihak eksternal. Namun, apabila suatu perusahaan sedang mengalami kekurangan modal yang ditimbulkan dari naiknya tingkat biaya kegiatan operasional walaupun sudah memaksimalkan pendanaan dari internal namun tidak cukup, maka perusahaan dapat meminjam dana dari pihak eksternal berupa hutang dari kreditur ataupun menerbitkan obligasi atau penerbitan saham.

Banyak faktor yang menentukan struktur modal diantaranya *profitability*, *growth opportunity*, *dividend policy*, dan *firm size*. *Profitability* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan di setiap periode. Keuntungan yang didapat berasal dari kegiatan perusahaan. *Profitability* juga memberikan gambaran tentang seberapa besar keuntungan perusahaan ketika menggunakan sebagian besar asetnya. Peluang pertumbuhan di masa depan dapat ditentukan dari *growth opportunity*. Jika suatu perusahaan mendapatkan tingkat *growth opportunity* yang tinggi, maka dana yang dibutuhkan semakin banyak sehingga perusahaan akan lebih cenderung memakai sahamnya untuk mendanai atau membiayai operasional perusahaan. Sedangkan *dividend policy* adalah pemilihan kebijakan dalam pembagian keuntungan dari suatu

kegiatan usaha sebuah perusahaan yang bentuknya dividen, atau penambahan modal untuk investasi dimasa depan contohnya seperti ekspansi perusahaan (Thoharo, 2018). Investor akan untung jika *dividend payout ratio* tinggi nilainya. *Firm size* sebagai salah satu faktor didefinisikan sebagai besar kecilnya suatu perusahaan diperlihatkan dari total aset dan penjualan serta rata-ratanya. Ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan dapat memengaruhi *capital structure*. Hal ini disebabkan karena jika suatu perusahaan ukurannya semakin besar dan memiliki modal internal yang baik maka semakin mudah juga suatu perusahaan untuk mendapatkan peluang untuk berinvestasi dan memperoleh pendanaan dari pihak luar atau eksternal. Sulit atau mudahnya pinjaman akan sangat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Banyak teori yang menjelaskan tentang *capital structure* seperti *pecking order theory*, *trade off theory*, dan *agency theory*. Dari semua teori tersebut yang menjelaskan bagaimana cara mencapai *capital structure* yang baik dan optimal dengan sudut pandang masing-masing. Banyak yang percaya bahwa hutang perusahaan yang tinggi berarti perusahaan tidak memiliki dana untuk mendanai bisnisnya. Tidak semua hutang buruk bagi perusahaan jika manajemen bijak dalam mengelola keuangannya untuk mencapai tujuan produktif seperti ekspansi bisnis.

Kajian Teori

Pecking Order Theory. Teori ini berisikan mengenai banyaknya informasi yang dimiliki oleh manajemen mengenai seluruh aktifitas operasional perusahaan daripada investor (Hanafi, 2013: 313). Hal ini dikarenakan manajemen sebagai pelaku pengambilan keputusan atas pendanaan serta tujuan dari sebuah perusahaan. Informasi yang dimiliki investor lebih banyak. Teori *pecking order* terdapat dugaan bahwa tidak ada target *capital structure*. Perusahaan mempunyai pendanaan yang sesuai dengan urutan preferensi berikut: keuangan internal, utang, ekuitas. Myers dan Majluf (1984) mengemukakan suatu asimetri informasi yang terjadi diantara manajer serta investor. Mereka berasumsi bahwasanya manajer mempunyai banyak informasi yang berasal dari orang dalam dibandingkan dengan investor serta pada dasarnya menjadi pemegang saham lama. Teori *pecking order* menunjukkan bahwa suatu instansi perusahaan mempunyai urutan preferensi untuk modal yang dipakai dalam pembiayaan bisnis.

Trade-Off Theory. Dalam teori ini, dijabarkan bahwasanya dalam rangka mencapai tingkatan hutang tertentu maka perusahaan akan memaksimalkan keuntungannya. Hal tersebut secara otomatis dapat diinterpretasikan bahwa perusahaan juga perlu meminimalisir adanya kemungkinan kebangkrutan. Chandra (2014) menjelaskan kesulitan risiko keuangan diakibatkan adanya peningkatan hutang. Kebangkrutan juga bisa disebabkan karena hutang yang meningkat. Perusahaan harus mengetahui batas berhutangnya agar tidak melewati titik *cost of bankruptcy*.

Agency Theory. Teori keagenan didasarkan pada asumsi mengenai perbedaan tujuan antara karyawan dan majikan, kepentingan pribadi, dan preferensi risiko (Gerhart & Rynes, 2003). Teori keagenan ini dapat membantu auditor memahami masalah yang timbul antara agen dan direktur. Menurut Horne dan Wachowiez (2007:482) di dalam Pattinasarani dan Andayani (2016:3) agen dari para pemegang saham yaitu manajemen. Dalam konteks agensi tersebut, terdapat tugas memastikan perilaku manajemen tertentu oleh pihak ketiga yang pelaksanaannya tetap mengacu pada kehendak direktur. Auditor dianggap sebagai pihak yang dapat mengasosiasikan direktur dan agen sebagai bentuk pertanggungjawaban agen kepada direktur. Pekerjaan auditor adalah suatu opini atas

keandalan hasil laporan keuangan yang disajikan oleh agen yang masalahnya berasal dari kualitas audit auditor. Teori keagency menerangkan bahwa hubungan keagenan timbul apabila satu hingga lebih orang (prinsipal) mempekerjakan agen lain untuk memberikan layanan dan setelah itu dapat mendelegasikan kekuasaan menentukan keputusan dalam agensi (Jensen dan Meckling, 1976). Kuasa adalah orang yang memerintahkan pihak lain, waliaamanat, untuk melakukan segala kegiatan atas nama wali.

Capital Structure. *Capital structure* merupakan perpaduan khusus antara *debt* serta *equity* yang dipakai oleh suatu instansi perusahaan dalam membiayai operasi serta pertumbuhannya secara keseluruhan. Modal *equity* datang yang berasal dari pemilik saham di perusahaan serta klaim atas arus kas serta keuntungan di masa depan (Berger & Di Patti, 2006). Ketika analisis mengacu pada *capital structure*, mereka kemungkinan bisa berpatokan terhadap rasio *Debt* terhadap *equity* (D/E) perusahaan, yang memberi suatu wawasan mengenai tingkat risiko pada praktik peminjaman perusahaan. Biasanya, perusahaan yang banyak dibiayai oleh utang mempunyai *capital structure* yang lebih agresif dan oleh karena itu menyebabkan risiko yang lebih besar bagi investor (Hermuningsih, S. 2013). Risiko ini, bagaimanapun, mungkin menjadi sumber utama pertumbuhan perusahaan.

Profitability. Variabel *profitability* atau sering disebut juga sebagai profitabilitas menunjukkan suatu kondisi dalam perusahaan dimana perusahaan memperoleh untung. Keuntungan tersebut didapatkan perusahaan dalam suatu periode (baik tahunan maupun triwulan dalam laporan keuangan) menunjukkan bahwa jumlah agrerat pendapatan lebih besar dari beban. Jika perusahaan mencatat transaksi bisnisnya di bawah basis akrual akuntansi, sangat mungkin bahwa kondisi profitabilitas tidak akan cocok dengan arus kas yang dihasilkan oleh organisasi, karena beberapa transaksi berbasis akrual (seperti depresiasi) tidak melibatkan Arus kas (Hanafi, 2013). Profitabilitas dapat dicapai dalam jangka pendek melalui penjualan aset yang menghasilkan keuntungan langsung. Namun, jenis profitabilitas ini tidak berkelanjutan. Sebuah organisasi harus memiliki model bisnis yang memungkinkan operasi yang sedang berlangsung untuk menghasilkan keuntungan, atau pada akhirnya akan gagal. Ukuran yang menjadi penentu dalam strategi perusahaan merupakan probabilitas yang mampu melihat penilaian pada poin penting yakni keuntungan secara tahunan atau bahkan periode tertentu. Dasar pengambilan teori ini tentu saja dari arus kas tahunan karena mampu diterima oleh penerima dalam kaitannya dengan aliran penerimaan kas bersih.

Growth Opportunity. *Growth opportunity* mengacu pada persentase peluang untuk variabel tertentu selama periode waktu tertentu. Bagi investor, *growth opportunity* biasanya mewakili tingkat pertumbuhan pendapatan, pendapatan, dividen, atau konsep bisnis makroekonomi seperti produk domestik bruto (PDB) dan penjualan ritel (Hanafi, 2013). *Growth opportunity* digunakan untuk menyatakan peluang dalam variabel sebagai persentase. Misalnya, kemungkinan pertumbuhan ekonomi berkurang sebagai *growth opportunity* ketika PDB suatu negara memiliki kemungkinan naik atau turun. *Growth opportunity* ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan atau penurunan ekonomi.

Dividend Policy. Kebijakan dividen atau *dividend policy* merupakan sebuah kondisi pertauran yang dijadikan landasan dalam membayar dividen. Pembayaran dividen tersebut dilakukan perusahaan untuk pemegang saham atau investor. Namun, teori kebijakan dividen tersebut dinilai tidak relevan menurut beberapa ahli. Hal yang

mendasari pernyataan tidak relevannya kebijakan tersebut karena pada faktanya investor mungkin saja menjual sebagian sahamnya ketika membutuhkan dana. Maka munculah teori ketidakrelevanan dividen. Dalam teori tersebut dijabarkan aturan terkait pembayaran dividen dengan angka minimal (Triyono, T dkk, 2019). Dalam kaitannya dengan strategi perusahaan, *dividend policy* mungkin saja digunakan sebagai faktor utama dan bagian integral. Aturan yang menguntungkan terkait pembayaran dividen bagi perusahaan pada dasarnya akan membuat perusahaan memiliki keuntungan maksimal sehingga patut diperhitungkan. Beberapa aturan didalamnya adalah terkait banyaknya dividen, waktu pembatayaran, dan lain sebagainya. Kebijakan dividen ini juga memiliki berbagai jenis antara lain adalah kebijakan dividen residual, permanan dan juga stabil (Hanafi, 2013).

Firm Size. *Firm size* didefinisikan sebagai penunjuk skala atau kategori yang dimiliki. *Firm size* tersebut dapat dibagi menjadi 2 berdasarkan ukuran perusahaannya, yakni perusahaan besar, menengah dan kecil (Hanafi, 2013). Pengkategorian tersebut didasarkan pada beberapa faktor dalam laporan keuangan perusahaan antara lain penjualan rata-rata, total penjualan dan juga aset. Rata-rata penjualan yang dilihat dari suatu perusahaan bukan hanya dalam periode tertentu namun juga gabungan dari beberapa periode bahkan tahun. Hal tersebut dikarenakan rata-rata penjualan mampu menunjukkan volume penjualan. Diharapkan perusahaan memiliki volume penjualan yang lebih besar dibanding biaya tetap dan variabel karena mampu memperoleh sejumlah nilai sewa sebelum pajak. Namun, jika target tersebut tidak tercapai justru kerugian mungkin saja terjadi.

Kaitan Antar Variabel

Profitability dengan Capital Structure. Kaitan antara kedua variabel ini didasarkan pada teori *pecking order*. Jika ditelaah lebih lanjut, *profitability* merupakan sebuah ukuran yang digunakan sebagai penilaian dengan harapan jumlah agrerat beban lebih kecil dibanding pendapatan. Dengan dasar tersebut maka dapat dikatakan bahwa tingginya profitabilty maka ketergantungan perusahaan dengan pihak luar semakin rendah. Hal tersebut dinilai baik bagi perusahaan dan sesuai dengan teori *pecking order*. Dalam teori tersebut, dana perusahaan pada dasarnya didapatkan dari laba internal yang kemudian baru akan digunakan hutang. Penelitian terdahulu mili Triyono et al (2019) mendukung pernyataan bahwa terdapat pengaruh kontras antara *profitabilty* dengan *capital structure*.

Growth Opportunity dengan Capital Structure. Myers & Majluf (1984) menjelaskan bahwa *growth opportunity* mampu menunjukkan besaran peluang dari variabel suatu perusahaan dalam kaitannya dengan nilai perusahaan (dalam jangka panjang atau di masa depan) melalui investasi. Besaran peluang tersebut juga mampu menentukan nilai saham yang ada dalam perusahaan sesuai dengan *pecking order theory*. Kaitannya dengan teori adalah suatu perusahaan dalam hal mendanai bisnisnya akan cenderung memiliki prerensi tertentu terutama dalam hal modal. Preferensi yang dimaksud adalah terdapat keinginan tiap perusahaan secara berbeda. Terdapat perusahaan yang lebih memilih laba ditahan dibandingkan utang maupun sebaliknya. Atau bahkan terdapat preferensi cenderung pada utang jangka pendek daripada jangka panjang, dan berbagai preferensi lainnya. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Chandra (2017) menunjukkan bahwa *growth opportunity* ini memiliki pengaruh pada *capital structure* secara positif.

Dividend Policy dengan Capital Structure. Menurut teori yang ada, terdapat ketidakrelevan terhadap aturan dividen atau kebijakannya karena ada peluang investor menjual sahamnya. Penjualan saham yang dilakukan investor dapat dikarenakan kebutuhan dana atau alasan lainnya, yang tentu saja berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Pada Teori *Pecking Order*, Myers dan Majluf (1984) mengemukakan suatu asimetri informasi yang terjadi diantara manajer serta investor. Mereka berasumsi bahwasanya manajer mempunyai banyak informasi yang berasal dari orang dalam dibandingkan dengan investor serta pada dasarnya menjadi pemegang saham lama. Hal ini berbanding lurus dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Triyono et al (2019) yang menjelaskan bahwa *dividend policy* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*.

Firm Size terhadap Capital Structure. *Firm size* pada dasarnya digunakan sebagai penunjuk skala perusahaan yang didasarkan pada beberapa faktor dan penunjuk tersebut mampu mempengaruhi peluang perusahaan dalam mendapat pinjaman. Pada kondisi tertentu perusahaan dengan skala yang lebih besar akan memiliki peluang peminjaman lebih besar dan mudah dibanding perusahaan sedang dan bahkan kecil. Faktor utama yang mendasarinya adalah karena kepercayaan dan stabilitas yang dilihat dari sisi pihak yang akan memberikan pinjaman. Namun kaitannya dengan pinjaman, besaran yang dibutuhkan oleh perusahaan dengan skala besar juga akan besar karena kebutuhan operasionalnya yang tinggi. Pernyataan tersebut sesuai dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan berhutang maka nilai perusahaan akan menurun diakibatkan terdapat kondisi yang berat sebelah antara subjek keuangan satu dengan lainnya. Tentu saja ketidakseimbangan tersebut menciptakan adanya masalah perusahaan serta financial distress. Penelitian milik Triyono et al (2019) menunjukkan bahwa *capital structure* secara positif dipengaruhi oleh *firm size*.

Pengembangan Hipotesis

Profitability atau keuntungan yang ada merupakan hasil dari strategi dan usaha perusahaan sehingga menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dari beban (definisi berlaku pada satu periode laporan keuangan). Selain itu, profitabilitas juga digunakan sebagai sebuah instrumen penilaian perusahaan. Dasar teori yang ada menunjukkan bahwa jika semakin tinggi profitability maka ketergantungan akan merendah. Ketergantungan disini mengacu pada perusahaan dengan kaitannya meminta pertolongan dengan pihak lain. H1: *Profitability* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*.

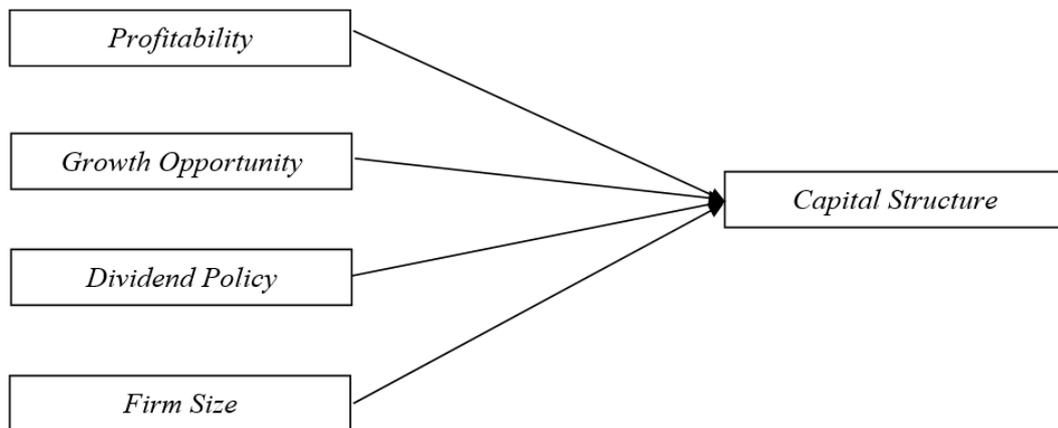
Jika suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) yang tinggi, perusahaan tersebut tidak memerlukan peminjaman hutang kepada pihak eksternal. Namun, apabila suatu perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi tetapi sumber dana dari internalnya tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan operasional maka perusahaan tersebut dapat meminjam dana atau berhutang kepada pihak luar karena tidak ada pilihan lainnya lagi. H2: *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

Dividend policy adalah kebijakan yang digunakan perusahaan untuk menyusun pembayaran dividennya kepada pemegang saham. *Dividend policy* tidak relevan karena investor dapat menjual sebagian dari saham atau portofolio mereka jika mereka membutuhkan dana sehingga pembayaran dividen minimal mempengaruhi harga saham. Investor sebagai pihak yang mempercayakan sahamnya akan mendapat keuntungan jika

dividend payout ratio suatu perusahaan tinggi. Berdasarkan penjelasan diatas, rumusan yang dapat dibentuk sebagai berikut: H3: *Dividend Policy* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*.

Firm size sebagai pengkategorian ukuran perusahaan mampu menunjukkan secara keseluruhan aset dan penjualan (baik total maupun rata-rata). Dengan kaitannya dengan ukuran perusahaan, variabel ini mampu mempengaruhi keputusan dalam peminjaman terhadap perusahaan tertentu. Penjualan bersih dapat menjadi salah satu faktor utama yang bisa dipertimbangkan, bukan hanya pada periode tertentu namun beberapa tahun dalam rangka mendapatkan pinjaman. Pemberian pinjaman ini memiliki peluang yang lebih besar pada kondisi penjualan yang diperoleh perusahaan mampu melewati biaya tetap dan juga variabel secara bersamaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan mampu mendapat pemasukan yang tinggi sebelum pajak. H4: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

Penggambaran Kerangka penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Penelitian

Metodologi

Metodologi dalam penelitian didasarkan pada jenis penelitian kuantitatif. Sedangkan desain yang digunakan adalah kuantitatif secara deskriptif. Dalam mengumpulkan data deskriptif, digunakan data time series dan juga cross section. Teknik sampling yang digunakan untuk menentukan sampel adalah purposive. Dengan teknik tersebut, diputuskan 4 kriteria sampel yakni: (1) Perusahaan manufaktur terdaftar BEI pada 2017-2019, (2) Perusahaan tidak mengalami kerugian yang ditunjukkan dengan lebih besarnya nilai pendapatan dibanding beban pada 2017-2019, (3) Laporan keuangan yang disusun oleh perusahaan menggunakan mata uang Indonesia yaitu rupiah, (4) Perusahaan secara berkala dan terus-menerus membagikan dividen. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 184 perusahaan manufaktur. Jumlah perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel sebanyak 37 perusahaan dengan total sampel selama 3 tahun dari 2017-2019 sebanyak 111 sampel.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1	Capital Structure	Ningrum & Fitria (2019)	$DER = \frac{Total Liabilities}{Total Equity}$	Rasio
2	Profitability	Zuliani (2014)	$ROA = \frac{Net Income}{Total Assets}$	Rasio
3	Growth Opportunity	Zuliani (2014)	$GROWTH = \frac{Total Assets t - Total Assets t - 1}{Total Assets t - 1}$	Rasio
4	Dividend Policy	Eviani (2015)	$DPR = \frac{Cash Dividends}{Net Income}$	Rasio
5	Firm Size	Ningrum & Fitria (2019)	$SIZE = Ln (Total Assets)$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan pada dasarnya sebagai pengantar atau pendahuluan sebelum melakukan pengujian hipotesis, dalam penelitian ini dilakukan Uji Heteroskedastisitas dan Uji Multikolinieritas. Pada uji heteroskedastisitas, digunakan uji *white* untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya masalah heteroskedastisitas. Tingkat signifikansi yang dipakai adalah 5%, dengan tingkat keyakinan 95%. Jika nilai probabilitas *Obs*R-squared* lebih kecil dari 0,05, maka terdapat heteroskedastisitas, namun jika nilai probabilitas *Obs*R-squared* lebih besar dari 0,05, maka tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil uji menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Obs*R-squared* adalah sebesar 0.7404, yang artinya hasil tersebut lebih besar signifikansi 0.05. Maka dapat disimpulkan tidak terdapatnya masalah heteroskedastisitas. Sedangkan hasil uji multikolinieritas diidentifikasi dengan nilai koefisien korelasi antar variabel bebas dimana jika lebih kecil dari 0.85 maka artinya tidak ditemukannya masalah multikolinieritas. Hasil menunjukkan bahwa nilai antar variabelnya menunjukkan angka < 0.85. Dari angka tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapatnya hubungan antara variabel pada setiap variabel dalam penelitian ini.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawa ini

Tabel 2. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.825745	2.710248	-1.780555	0.0793
ROA	-1.388178	0.635263	-2.185202	0.0322
GROWTH	0.119680	0.069406	1.724359	0.0891
DPR	-0.083449	0.090241	-0.924741	0.3583
SIZE	0.188988	0.093224	2.027257	0.0464

Sumber: Hasil Pengolahan Data *Eviews 12*

Uji Hipotesis. Dalam kaitannya menguji hipotesis penelitian, digunakan uji t mengetahui pengaruh variabel independen secara individual dalam menjelaskan variabel dependen. Kesimpulan pada uji parsial dilihat dari nilai p-value (sig). Hipotesis

dapat diterima jika nilai p-value (sig) kurang dari 0.05, sebaliknya jika nilai p-value (sig) lebih dari 0.05 maka hipotesis ditolak. Variabel *profitability* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* dan variabel *firm value* berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Selanjutnya untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji determinan (R). Nilai adjusted *R-squared* sebesar 0.920068 atau 92,00%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu (*profitability, growth opportunity, dividend policy, dan firm size*) dapat menjelaskan variabel dependen (*capital structure*) sebesar 92,00%. Angka tersebut hampir menyentuh angka 1 artinya dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu (*profitability, growth opportunity, dividend policy, dan firm size*) dapat menjelaskan dengan baik variabel *capital structure*. Sedangkan nilai sisanya yang sebesar 8% merupakan variasi variabel *capital structure* yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya.

Diskusi

Hasil menunjukkan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh positif terhadap *capital structure*. Tinggi rendahnya tingkat dari *growth opportunity* tidak memengaruhi *capital structure* yang digunakan. Dengan kata lain tingkat dari *growth opportunity* tidak ada pengaruhnya terhadap pemakaian hutang. Hal ini terjadi karena *growth opportunity* yang tinggi dalam suatu perusahaan artinya perusahaan tersebut memiliki laba yang tinggi juga. Perusahaan akan lebih memilih untuk memakai modal internal sendiri jika perusahaan tersebut labanya besar, karena perusahaan tersebut dianggap bisa dan mampu untuk mendanai kebutuhannya sendiri. Variabel *dividend policy* menunjukkan hasil tidak berpengaruh negatif terhadap *capital structure*. Tidak adanya pengaruh antara *dividend policy* dengan *capital structure* karena jika dividen mengalami kenaikan hutang belum tentu mengalami kenaikan pula. Hal ini disebabkan saat suatu perusahaan membuat keputusan yang ada hubungannya dengan hutang (*capital structure*) terdapat pengaruh dari faktor lainnya yaitu perusahaan memiliki laba atau *profitability* atas nilai investasi yang tinggi, yang mengakibatkan penggunaan hutang yang jauh lebih rendah karena perusahaan sanggup untuk membayar dividen tanpa menggunakan hutang. Selanjutnya variabel *profitability* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

Penutup

Keterbatasan yang ada dalam penelitian ini adalah waktu yang digunakan sebagai periode penelitian sangatlah singkat yakni 3 tahun sehingga periode ini menunjukkan adanya kemungkinan informasi yang terdapat di penelitian ini tidak memperlihatkan kondisi yang nyata. Selain itu, ditemukan bahwa terdapat 8% faktor lain yang mempengaruhi *capital structure* diluar empat variabel dalam penelitian ini. Kesimpulan yang diperoleh juga hanya terbatas pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian dapat berbeda jika menggunakan sektor perusahaan yang lain. Saran bagi peneliti selanjutnya adalah untuk menambah jumlah variabel independen, menambah periode penelitian agar lebih panjang dan subjek yang digunakan pun harus lebih luas.

Daftar Rujukan/Pustaka

Astakoni, I. M. P., Wardita, I. W., & Nursiani, N. P. (2020). Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Sebagai Determinan Nilai Perusahaan Manufaktur dengan Struktur

- Modal sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi* 12 (1), 35-49.
- Berger, A. N., & Udell, E. B. (2006). *Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry*. *Journal of Banking & Finance*, 30(4), 1065-1102.
- Brigham, Eugene F. dan Houston. (2019). *Financial Management: Theory and Practice*. 16th Edition. Cengage South-Western.
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 614–630.
- Chandra., & Teddy. (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 18(4).
- Hanafi, M. M. (2013). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Hermuningsih, S. (2013). *Profitability, growth opportunity, capital structure and the firm value*. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 115-136.
- Horne, J.C.V., & J.M. Wachowicz, Jr. (2007). *Fundamental of Financial Management*. Twelve Edition. New Jersey: Prentice Hall.
- Ningrum, A. D. A. S. & Fitria, A. (2019). Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 8(1), 1-22.
- Pattinasarani, S. C., & Andayani. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal. *Jurnal Online Internasional & Nasional Vol. 7 No.1, Januari – Juni 2019 Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta*, 53(9), 1689–1699.
- Triyono., Kusumastuti, A., & Palupi, I. D. (2019). *The Influence of Profitability, Assets Structure, Firm Size, Business Risk, Sales Growth, and Dividend Policy on Capital Structure*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 4(3),101-111.