

**PENGARUH *SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, BUSINESS RISK*
DAN *ASSETS STRUCTURE* TERHADAP *CAPITAL STRUCTURE***

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

DEVIA RESTU DAMAYANTI
2015310398


**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Devia Restu Damayanti
Tempat, Tanggal Lahir : Pacitan, 6 Maret 1998
N.I.M : 2015310398
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
J u d u l : Pengaruh *Size, Growth Opportunity, Business Risk dan Assets Structure Terhadap Capital Structure*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal : **24-Okt-2019.**


(Riski Aprilia Nita, S.E., M.A)
NIDN. 0720048603

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal :


(Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

PENGARUH SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, BUSINESS RISK DAN ASSETS STRUCTURE TERHADAP CAPITAL STRUCTURE

Devia Restu Damayanti

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2015310398@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

Capital is a financial asset that is the owner's share of the assets of a business. All businesses must have capital in order to purchase assets and maintain their operation. Business capital comes in two main forms: debt and equity. Debt refers to loans and other types of credit that must be repaid in the future, usually with interest. Equity, on the other hand, generally does not involve a direct obligation to repay the funds. The purpose of this study is to determine the effect of size, growth opportunity, business risk and assets structure on capital structure. The method of collecting samples in this study is a census sampling method with secondary data taken through the website of the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study uses a sample of consumer goods industries, with a final sample of 78 companies. The data analysis technique used is multiple regression analysis. The results of this study describe that size and growth opportunity affect the capital structure. Meanwhile, business risk and assets structure do not affect the capital structure.

Key word : *Capital Structure, Size, Growth Opportunity, Business Risk and Assets Structure.*

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis yang terus tumbuh serta diiringi dengan banyaknya industri baru yang berdiri, menyebabkan persaingan bisnis semakin ketat. Hal ini merupakan ancaman bagi kelangsungan hidup perusahaan terutama bagi perusahaan industri barang konsumsi. Kondisi ini menjadikan perusahaan industri barang konsumsi harus saling berkompetisi untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya. Manajemen dituntut untuk dapat menggunakan berbagai cara dan strategi dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan serta dapat membantu perusahaan dalam kegiatan pemasaran produk dan manajemen juga memerlukan

kebutuhan dana dalam melaksanakan strateginya.

Kebutuhan dana perusahaan dapat diperoleh dari dua sumber, yaitu internal dan eksternal. Internal menggambarkan sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan (misalnya sumber dana berasal dari penggunaan laba, cadangan atau laba yang tidak dibagi di dalam perusahaan) sedangkan sumber dana eksternal diambil dari sumber-sumber modal yang berasal dari luar perusahaan yang terdiri dari pembelanjaan sendiri (misalnya dana yang berasal dari pemilik atau calon pemilik, peserta atau pengambil bagian). Keputusan pendanaan ketika dilakukan secara tidak cermat pasti menimbulkan biaya tetap dalam bentuk modal yang tinggi, selanjutnya dapat

berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Dapat diketahui bahwa perolehan rata-rata *debt to equity ratio* (DER) pertriwulan pada perusahaan rokok PT Gudang Garang Tbk. mengalami penurunan dari 4,55 persen pada tahun 2010 hingga 4,06 persen pada tahun 2014. Selain itu *debt to equity ratio* (DER) pertriwulan pada perusahaan rokok PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. mengalami kenaikan dari 5,68 persen pada tahun 2010 hingga 10,34 persen pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa *capital structure* pada perusahaan rokok tidak seluruhnya mengalami peningkatan, sehingga perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor apa saja yang menyebabkannya.

Contoh kasus tersebut dapat dijadikan pelajaran untuk perusahaan-perusahaan yang lain bahwa perusahaan harus tetap memperhatikan pengelolaan modal agar kepemilikan modal perusahaan tetap optimal sehingga likuiditas perusahaan tetap terjaga dengan baik. Hal ini membuktikan bahwa *capital structure* memiliki peranan penting dalam operasional perusahaan.

Pertama, *capital structure* salah satunya dipengaruhi oleh *size*. *Size* mencerminkan besar kecilnya aset perusahaan, oleh karena itu *size* perusahaan dapat menjadi indikator sebagai ukuran besar kecilnya tingkat risiko perusahaan bagi investor dalam melakukan investasi. Semakin baik dan besar perusahaan tersebut maka dinilai mampu memenuhi kewajibannya dan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Perusahaan besar cenderung lebih memilih untuk memperbesar perusahaannya dengan cara pengembangan usaha yang lebih banyak, sehingga dana eksternal yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut semakin besar dalam memperoleh modal. Penelitian mengenai pengaruh *size* terhadap *capital structure* telah dilakukan oleh Gatot (2017) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap *capital*

structure. Penelitian Ditya (2016) memperoleh hasil bahwa *size* berpengaruh terhadap *capital structure*. Dalam penelitian Putu Yuliana (2015) dan Abiprayasa (2014) bahwa *capital structure* tidak berpengaruh terhadap *size*.

Kedua, *capital structure* dipengaruhi oleh *Growth Opportunity*. Menurut Putu Yuliana (2015), *Growth Opportunity* (Kesempatan Pertumbuhan) menggambarkan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan besar dan membutuhkan penambahan aset guna mendukung pertumbuhan penjualan sehingga perusahaan memiliki pertumbuhan besar menggunakan hutang yang banyak. *Growth Opportunity* dapat dinilai dari meningkatnya pendapatan perusahaan, maka laba yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* memiliki sinyal yang bagus bagi para penanam modal. Investor menganggap perusahaan tersebut aman untuk berinvestasi dan mampu membayar harapan para investor. Penelitian Putu Yuliana (2015) memperoleh hasil bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap *capital structure*. Hasil yang diperoleh Putu Andre (2014) menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*.

Ketiga, variabel lain yang dapat mempengaruhi *capital structure* yaitu *Business Risk*. Risiko bisnis mencerminkan salah satu hal yang dihadapi perusahaan ketika menjalankan kegiatan operasionalnya, salah satunya kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis berpengaruh terhadap kelangsungan hidup, kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya dan niat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan serta mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Ditya, 2016). Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utangnya yang optimal. Secara

konseptual, perusahaan yang mempunyai sejumlah risiko tertentu pada operasinya, inilah yang dinamakan risiko bisnis. Hal ini dapat dikatakan bahwa jika perusahaan menggunakan hutang, maka risiko ini akan lebih dibebankan pada satu investor atau pemegang saham biasa. Penelitian Ditya (2016) memperoleh hasil bahwa *business risk* berpengaruh terhadap *capital structure*. Hasil yang berbeda diperoleh Putu Yuliana (2015) bahwa *business risk* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*.

Keempat, variabel yang mempengaruhi *capital structure* yaitu *assets structure*. Menurut Gatot (2014), *assets structure* mencerminkan kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang terdiri dari aset tetap, aset tidak berwujud, aset lancar dan aset tidak lancar. Perusahaan yang memiliki *assets structure* yang besar akan dapat memberi sinyal positif berupa kepercayaan kepada kreditur, dalam hal kreditur dapat memberikan pinjaman utang kepada perusahaan yang memiliki *assets structure* yang besar. Para kreditur juga akan merasa terjamin dalam meminjamkan dana. *Assets structure* berpengaruh terhadap *capital structure*, hal ini telah di buktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gatot (2017) bahwa *assets structure* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. Namun terdapat perbedaan hasil dengan penelitian yang dilakukan Ghia (2014) bahwa *assets structure* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* perusahaan.

Capital structure sangatlah penting bagi perusahaan karena sejalan dengan aktivitas operasional perusahaan sehari-harinya. Adanya kekurangan pendanaan mengakibatkan terhambatnya kegiatan perusahaan seperti pembelian bahan baku, distribusi, dan lain-lain, sehingga perusahaan memerlukan tambahan dana yang tidak sedikit (Ditya, 2016). *Capital structure* yang diputuskan oleh manajer sering kali menimbulkan konflik dengan

para pemegang saham, konflik tersebut muncul dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik (pemegang saham). Pada dasarnya perusahaan didirikan untuk mempunyai tujuan yang sama demi meningkatkan kemakmuran pemilik dan pemegang saham. Sementara itu manajer mempunyai tujuan sendiri untuk kemakmuran individu (Aysegul, 2016). Dalam menentukan *capital structure* perusahaan, ada beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan pada umumnya antara lain *Size*, *Growth Opportunity*, *Business Risk* dan *Assets Structure*.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dilakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Size*, *Growth Opportunity*, *Business Risk* dan *Assets Structure* terhadap *Capital Structure*.”

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Pecking Order

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya terlebih dulu untuk pembiayaan investasi sehingga apabila kekurangan maka baru dicari pendanaan eksternalnya. Sartono, R.A (2017:208). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi pada umumnya memiliki tingkat hutang yang relatif lebih rendah. Tingkat keuntungan yang tinggi dapat dijadikan sebagai sumber dana internal yang cukup bagi suatu perusahaan. Perubahan struktur modal perusahaan bisa terjadi apabila perusahaan membutuhkan pendanaan jangka panjang. Adanya dana baru yang masuk kedalam perusahaan bisa memicu terjadinya perubahan persentase struktur modal. Perubahan yang terjadi memberikan efek negatif atau positif terhadap harga saham perusahaan. Salah satu teori yang menyoroti tentang alternatif pendanaan perusahaan adalah teori *pecking order*.

Keterkaitan teori *pecking order* dengan penelitian ini adalah perbandingan antara modal dengan utang perusahaan. Perubahan struktur modal perusahaan bisa terjadi apabila perusahaan membutuhkan pendanaan jangka panjang. Pendanaan bisa berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Adanya dana baru yang masuk kedalam perusahaan bisa memicu terjadinya persentase struktur modal. Tentunya perubahan yang terjadi akan memberikan efek negatif ataupun positif terhadap harga saham perusahaan. Salah satu teori yang menyoroti perihal alternatif pendanaan perusahaan adalah teori *pecking order*. Pada teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan berdasarkan preferensi urutan. Dimulai dari mengutamakan pendanaan yang tidak berisiko, minim risiko hingga yang berisiko tinggi. Pertama, perusahaan akan mengusahakan mendapatkan dana yang tidak berisiko. Apabila pendanaan yang tidak berisiko tidak bisa diperoleh, maka perusahaan akan memilih pendanaan yang risikonya kecil dan jika pendanaan yang berisiko kecil juga tidak bisa diperoleh, maka langkah terakhir perusahaan adalah mencari pendanaan yang memiliki risiko lebih tinggi.

Capital Structure

Capital structure merupakan gambaran bagaimana sebuah perusahaan membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan dari berbagai sumber pendanaan, baik pembiayaan yang bersumber dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. *Capital structure* mengacu pada seberapa jauh perusahaan memanfaatkan pembiayaan utang untuk meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan (Gatot, Ripa dan Sholatia 2017).

Modal dari sumber internal merupakan modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri bisa berasal dari operasional perusahaan. Modal sendiri merupakan sumber dana yang berasal dari pemilik yang tertanam di dalam suatu

perusahaan untuk waktu yang tidak tentu atau juga bisa disebut tidak memiliki masa. Modal dari sumber eksternal merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan. Sumber modal berasal dari pihak ketiga seperti pasar modal, supplier, bank. Sumber modal eksternal ini digunakan oleh perusahaan untuk menutupi kekurangan apabila sumber dana internal perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan operasional, dengan menerbitkan ekuitas baru maupun dengan berhutang kepada pihak ketiga.

Size

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total penjualan dan total aktiva. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang disajikan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan cenderung menggunakan hutang yang relative besar sebagai sumber pendanaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi juga tingkat utangnya. Perusahaan yang lebih besar dimana sebelumnya sudah tersebar lebih luas akan berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan perusahaan sehingga perusahaan yang besar cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal.

Growth Opportunity

(Putu Yuliana, 2015) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan volume penjualan pada tahun mendatang, pertumbuhan penjualan dapat dilihat berdasarkan data pertumbuhan historis dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat pada laporan laba-rugi perusahaan. Perusahaan dikatakan baik apabila penjualannya dari tahun ke tahun terus mengalami kenaikan, hal tersebut akan berimbas pada meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga pendanaan internal perusahaan juga meningkat. Perusahaan dengan tingkat

penjualan yang relatif tinggi dapat menggunakan utang yang lebih besar dari pada perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah, karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup biaya bunga utang.

Business Risk

Business risk merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasi, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. *Business risk* perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Ditya, 2016). Makin besar *business risk* perusahaan, makin rendah rasio utangnya yang optimal. Secara konseptual, perusahaan yang mempunyai sejumlah risiko tertentu pada operasinya, inilah yang disebut *business risk*.

Assets Structure

Struktur aset merupakan penentuan seberapa besar alokasi untuk masing-masing dari komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Menurut (Putu Andre, 2014), struktur aset adalah perimbang atau perbandingan antara aset lancar dengan aset tetap. Struktur aset merupakan rasio yang mencerminkan proporsi dari total aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Aset lancar merupakan uang kas serta aset lainnya yang bisa diwujudkan menjadi uang kas atau dapat dijual dan dikonsumsi dalam suatu periode.

Pengaruh *Size* terhadap *Capital Structure*

Besar kecilnya *size* perusahaan dapat menjadi ukuran risiko perusahaan

bagi investor. Semakin besar dan semakin baik perusahaan tersebut, maka perusahaan tersebut akan dinilai mampu memenuhi segala kewajibannya karena perusahaan tersebut memiliki risiko yang lebih rendah dan dapat memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Perusahaan dengan ukuran yang besar lebih dipercaya dan lebih mudah dalam mendapatkan dana eksternal yang lebih besar dari investor. Semakin besar *size*, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar (Gatot, 2017). Perusahaan dengan ukuran besar cenderung lebih memilih pengembangan dalam usahanya sehingga membutuhkan lebih banyak dana yang tidak dapat dipenuhi dengan dana internal, sehingga perusahaan tersebut membutuhkan lebih banyak dana eksternal dalam memenuhi kebutuhan modalnya. Penelitian yang dilakukan oleh Gatot (2017) menemukan bukti bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *capital structure*.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : *Size* berpengaruh terhadap *Capital Structure*

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Capital Structure*

Growth opportunity dapat dinilai dari pertumbuhan pendapatan perusahaan, dengan meningkatnya pendapatan perusahaan, maka laba perusahaan semakin tinggi. Apabila perusahaan mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan yang tinggi, maka menandakan perusahaan memiliki kesempatan untuk melakukan pertumbuhan dengan cepat (Aysegul, 2016). Hal tersebut membuat perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk pertumbuhan perusahaan, sehingga perusahaan lebih memilih hutang sebagai sumber modal perusahaan karena hutang lebih mudah dan tepat didapat daripada

menerbitkan saham dalam memenuhi dana operasional perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H₂: Growth Opportunity berpengaruh terhadap Capital Structure

Pengaruh Business Risk terhadap Capital Structure

Business risk merupakan risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. *Business risk* dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya yang harus ditanggung maka semakin risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin besar. Ditya (2016) menyebutkan bahwa *business risk* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Business Risk berpengaruh terhadap Capital Structure

Pengaruh Assets Structure terhadap Capital Structure

Perusahaan yang memiliki aset tinggi memiliki sinyal positif bagi para investor dan kreditor. Aset perusahaan terdiri dari aset tetap dan aset lancar. Perusahaan dengan aset tetap yang besar lebih dipercaya oleh investor untuk berinvestasi karena aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan. Para kreditor juga akan merasa terjamin dalam meminjamkan dana. Perusahaan yang memiliki *assets structure* yang tinggi juga bisa mendapatkan pinjaman dana yang lebih besar karena memiliki jaminan aset dengan jumlah besar.

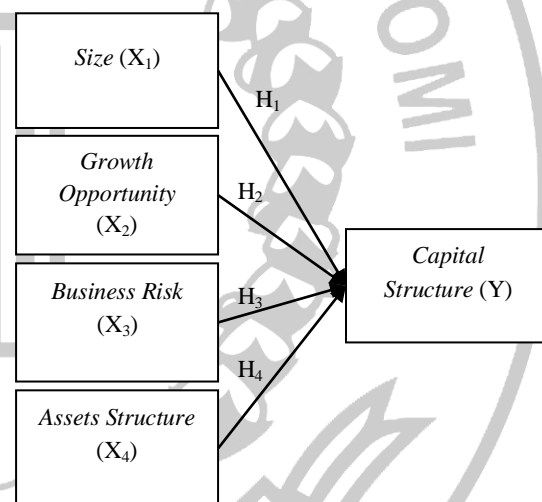
Semakin tinggi *assets structure* menunjukkan bahwa hutang yang diambil oleh perusahaan semakin besar (Aysegul,

2016). Perusahaan dengan *assets structure* yang tinggi memiliki lebih banyak dana eksternal dalam *capital structure*nya karena perusahaan tersebut lebih aman dan dapat dipercaya oleh investor maupun kreditor. Penelitian yang dilakukan oleh Abiprayasa (2014) memberikan hasil bahwa *assets structure* berpengaruh terhadap *capital structure* perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Assets Structure berpengaruh terhadap Capital Structure

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017. Sampel yang digunakan adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2017 yang memenuhi kriteria sampel yang ditentukan. Teknik atau metode pengambilan sampel yang

digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sensus. Terdapat 114 data perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini, namun berdasarkan metode sensus 114 data perusahaan dapat dijadikan sampel pada penelitian ini.

Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah arsip. Data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber informasi dan disesuaikan dengan kebutuhan penelitian. Data laporan keuangan tahunan Perusahaan industri barang konsumsi melalui publikasi di website resmi Bursa Efek Indonesia.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu *capital structure*, variabel independen yaitu *size*, *growth opportunity*, *business risk* dan *assets structure*.

Definisi Operasional Variabel

Capital Structure

Capital structure merupakan gambaran bagaimana sebuah perusahaan membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan dari berbagai sumber pendanaan, baik pembiayaan yang bersumber dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. *Capital structure* mengacu pada seberapa jauh perusahaan memanfaatkan pembiayaan utang untuk meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan (Gatot, Ripa dan Sholatia 2017). *Capital Structure* dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio untuk menilai hutang yang digunakan untuk membandingkan antara hutang dan ekuitas perusahaan Berikut ini rumus dari DER :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Size (X₁)

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total penjualan dan total aktiva. Menurut Ditya (2014), ukuran perusahaan bisa diukur menggunakan pertumbuhan aset. Semakin cepat pertumbuhan aset semakin besar kebutuhan dimasa yang akan datang. Dapat dirumuskan sebagai berikut : Berikut ini rumus dari Total Aset :

$$\frac{\text{Total Aset tahun } t - \text{total aset tahun } t - 1}{\text{Total aset tahun } t - 1}$$

Growth Opportunity (X₂)

(Putu Yuliana, 2015) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan volume penjualan pada tahun mendatang, pertumbuhan penjualan dapat dilihat berdasarkan data pertumbuhan historis dari tahun ke tahun. Berikut ini rumus dari pertumbuhan penjualan :

$$\begin{aligned} &\text{Pertumbuhan Penjualan} \\ &= \frac{TP(t) - TP_{(t-1)}}{TP_{(t-1)}} \times 100\% \end{aligned}$$

Business Risk (X₃)

Business risk merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasi, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. *Business risk* dapat diperoleh melalui perhitungan dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Ditya, 2016):

$$BR = \frac{EBIT}{\text{Total Penjualan}}$$

Assets Structure (X₄)

Struktur aset merupakan penentuan seberapa besar alokasi untuk masing-masing dari komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Menurut (Putu Andre, 2014), struktur aset adalah

perimbang atau perbandingan antara aset lancar dengan aset tetap. Berikut ini rumus dari Struktur Aset :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan *software* SPSS 24.0, melalui beberapa tahapan sebagai berikut :

1. Analisis statistik deskriptif.
2. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

3. Analisis regresi linier berganda.
4. Uji hipotesis yang terdiri dari uji F (uji model), koefisien determinasi (R^2) dan uji statistik t.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dan menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini :

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean
<i>Capital Structure</i>	114	-5.0230	72.6384	1.519856
<i>Size</i>	114	-0.9516	2.3024	0.131161
<i>Growth Opportunity</i>	114	-0.5074	1.3406	0.072000
<i>Business Risk</i>	114	-0.2660	2.5260	0.120782
<i>Assets Structure</i>	114	0.0003	7.4860	4.08701

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa sampel yang digunakan pada selama periode pengamatan tahun 2015-2017 yaitu sebanyak 114 perusahaan. Data yang digunakan untuk perhitungan *capital structure* yaitu pada tahun 2015 hingga 2017. Berdasarkan tabel statistik deskriptif diketahui bahwa *capital structure* yang memiliki nilai minimum sebesar -5,0230 yang dimiliki oleh PT. Bentoel International Investama Tbk pada tahun 2015. Artinya bahwa nilai hutang pada PT. Bentoel International Investama Tbk lebih kecil daripada ekuitas yang dimiliki perusahaan tersebut karena jika rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) kurang dari 1 berarti hutang lebih kecil daripada ekuitasnya.

Pada Tabel 1 menunjukkan hasil dari tabel statistik deskriptif diketahui bahwa *capital structure* yang memiliki nilai maximum sebesar 72,6384 yang

dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Artinya bahwa nilai hutang pada PT. Unilever Indonesia Tbk lebih besar daripada ekuitas yang dimiliki perusahaan tersebut karena jika rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) kurang dari 1 berarti hutang lebih kecil daripada ekuitasnya.

Data yang digunakan untuk perhitungan *size* yaitu pada tahun 2015 hingga 2017. Berdasarkan tabel statistik deskriptif diketahui bahwa *size* yang memiliki nilai minimum sebesar -0,9516 yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Artinya bahwa pada PT. Unilever Indonesia Tbk menggunakan hutang yang relative kecil dan PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017 memiliki tingkat utang paling kecil dibandingkan dengan perusahaan lain.

Pada Tabel 1 menunjukkan hasil tabel statistik deskriptif diketahui bahwa

size yang memiliki nilai maximum sebesar 2,3024 yang dimiliki oleh PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk pada tahun 2017. Artinya bahwa pada PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk menggunakan hutang yang relative besar dan PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk pada tahun 2017 memiliki tingkat utang paling besar dibandingkan dengan perusahaan lain. Pada Tabel 4.4 menunjukkan hasil dari variabel yang diteliti salah satunya yaitu *growth opportunity*. Data yang digunakan untuk perhitungan *growth opportunity* yaitu pada tahun 2015 hingga 2017. Berdasarkan tabel statistik deskriptif diketahui bahwa *growth opportunity* yang memiliki nilai minimum sebesar -0,5074 yang dimiliki oleh PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2016. Artinya bahwa pada PT. Delta Djakarta Tbk menutup biaya bunga hutang yang relative kecil dan PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2016 memiliki tingkat penjualan paling kecil dibandingkan dengan perusahaan lain.

Pada Tabel 1 menunjukkan hasil tabel statistik deskriptif diketahui bahwa *growth opportunity* yang memiliki nilai maximum sebesar 1,3406 yang dimiliki oleh PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk pada tahun 2015. Artinya bahwa pada PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk menutup biaya bunga hutang yang relative besar dan PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk pada tahun 2015 memiliki tingkat penjualan paling besar dibandingkan dengan perusahaan lain. Pada Tabel 1 menunjukkan hasil dari variabel yang diteliti salah satunya yaitu *business risk*. Data yang digunakan untuk perhitungan *business risk* yaitu pada tahun 2015 hingga 2017. Berdasarkan tabel statistik deskriptif diketahui bahwa *business risk* yang memiliki nilai minimum sebesar -0,2660 yang dimiliki oleh PT. Tri Banyan Tirta Tbk pada tahun 2017. Artinya bahwa pada PT. Tri Banyan Tirta Tbk memiliki rasio hutang tinggi yang optimal dan PT. Tri Banyan Tirta Tbk pada tahun 2017 memiliki risiko paling kecil dibandingkan dengan perusahaan lain.

Pada Tabel 1 menunjukkan hasil tabel statistik deskriptif diketahui bahwa *business risk* yang memiliki nilai maximum sebesar 2,5260 yang dimiliki oleh PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2015. Artinya bahwa pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk memiliki rasio hutang rendah yang optimal dan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2015 memiliki risiko paling besar dibandingkan dengan perusahaan lain.

Pada Tabel 1 menunjukkan hasil dari variabel yang diteliti salah satunya yaitu *assets structure*. Data yang digunakan untuk perhitungan *assets structure* yaitu pada tahun 2015 hingga 2017. Berdasarkan tabel statistik deskriptif diketahui bahwa *assets structure* yang memiliki nilai minimum sebesar 0,0003 yang dimiliki oleh PT. Langgeng Makmur Industry Tbk pada tahun 2015. Artinya bahwa PT. Langgeng Makmur Industry Tbk mampu menggunakan hutang sedikit dan PT. Langgeng Makmur Industry Tbk pada tahun 2015 memiliki asset tetap paling kecil dibandingkan dengan perusahaan lain.

Pada Tabel 1 menunjukkan hasil tabel statistik deskriptif diketahui bahwa *assets structure* yang memiliki nilai maximum sebesar 7,4860 yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Artinya bahwa pada PT. Unilever Indonesia Tbk mampu menggunakan hutang banyak dan PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017 memiliki asset tetap paling besar dibandingkan dengan perusahaan lain.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini :

Tabel 2
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	114
Test Statistic	2.161
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.346

Sumber : Data diolah

Pada Tabel 2 ini didapatkan hasil dari *Asymp. Sig* atau tingkat signifikansi sebesar 0,346. Tingkat signifikansi sebesar 0,346 menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau data terdistribusi normal, oleh sebab itu model regresi layak digunakan untuk menguji hipotesis. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa data terdistribusi secara normal serta data telah memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen pada model regresi. Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini :

Tabel 3
Hasil Pengujian Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Size (X_1)	0.997	1.003
Growth Opportunity (X_2)	0.916	1.092
Business Risk (X_3)	0.987	1.013
Assets Structure (X_4)	0.908	1.101

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen tidak ada yang memiliki nilai *tolerance* \leq

0,10 dan nilai VIF \geq 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya korelasi antar variabel atau terjadi gejala multikolinieritas pada model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan pengujian *Durbin Watson*. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini :

Tabel 4
Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	Durbin Watson
1	2.060

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4 hasil uji autokorelasi diatas dapat dilihat bahwa nilai Durbin Waston sebesar 2,060, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%, jumlah sampel 114 (n) dan jumlah variabel independen 4 (k=4). Dari hasil tabel nilai (dw) sebesar 2,060 lebih besar dari batas bawah (dL) sebesar 1,622 dan lebih besar dari batas atas (dU) 1,767. Dalam memenuhi asumsi autokorelasi jika nilai DW terletak di daerah $dU < dw < 4 - dU$ berarti tidak terjadi autokorelasi. Pada penelitian ini DW terletak pada $1,767 < 2,060 < 2,232$, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model ini tidak terdapat autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual atas satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji *Glejser*. Hasil pengujian

heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini :

Tabel 5
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Model	Sig.
(Constant)	0.127
Size	0.321
Growth Opportunity	0.000
Business Risk	0.045
Assets Structure	0.221

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa dari empat variabel independen terdapat variabel yang ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas dalam model penelitian ini yaitu variabel *business risk* dan *growth opportunity* yang memiliki tingkat signifikan sebesar 0,045 dan 0,000. Variabel independen lainnya yaitu *size* dan *assets structure* tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas karena masing-masing variabel independen tersebut memiliki nilai signifikan diatas 0,05.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, dan risiko perusahaan sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Analisis regresi dapat dihasilkan dengan cara memasukkan input data variabel ke dalam fungsi regresi. Berdasarkan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 24, maka diperoleh hasil seperti yang ditunjukkan pada tabel 6 berikut ini :

Tabel 6
Hasil Pengujian Analisis Regresi Linier Berganda

Model	B	t	Sig.
(Constant)	1.088	0.779	0.145
Size	-0.001	0.006	0.001
Growth Opportunity	4.082	3.541	0.003

<i>Business Risk</i>	0.420	2.549	0.869
<i>Assets Structure</i>	0.091	0.091	0.322

Sumber : Data diolah

Berdasarkan Tabel 6 di atas, berikut hasil persamaan regresi yang dihasilkan oleh statistik Uji (t).

Capital structure

$$= 1,088 - 0,001 \text{ SIZE} + 4,082 \text{ GO} + \varepsilon$$

Dimana :

SIZE = *Size*

GO = *Growth Opportunity*

ε = *Error Term*

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda di atas, didapatkan nilai konstanta dari *Unstandardized Coefficients* sebesar 1,088. Hal tersebut menunjukkan variabel independen yaitu : *size*, *growth opportunity*, *business risk*, *assets structure* dianggap konstan maka *capital structure* akan meningkat sebesar 1,088. Berikut penjelasan mengenai persamaan regresi yang dihasilkan:

1. Variabel *size* menunjukkan nilai koefisiensi regresi sebesar -0,001. Variabel *size* memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap variabel *capital structure*. Dapat dikatakan jika variabel *size* naik 1 persen maka variabel *capital structure* akan menurun sebesar 0,001 persen. Hal ini menunjukkan terjadinya hubungan negatif antara *size* dengan *capital structure*, yang berarti bahwa semakin tinggi *size* maka akan semakin rendah *capital structure*.
2. Variabel *growth opportunity* menunjukkan nilai koefisien regresi 4,082 dan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap variabel *capital structure*. Dapat dikatakan jika variabel *growth opportunity* naik 1 persen maka variabel *capital structure* akan meningkat sebesar 4,082 persen. Hal ini menunjukkan terjadinya hubungan positif antara *growth opportunity* dengan *capital structure*,

- yang berarti bahwa semakin tinggi *growth opportunity* maka akan semakin tinggi *capital structure*.
- Variabel *business risk* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,420 dan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel *capital structure*.
 - Variabel *assets structure* memiliki nilai koefisien sebesar 0,091 hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *assets structure* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *capital structure*.

Pengujian Hipotesis

1. Uji F (Uji Model)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau menguji apakah model persamaan regresi *fit* atau tidak *fit*. Hasil uji F penelitian dapat dilihat pada tabel 7 berikut ini :

Tabel 7
Hasil Pengujian Uji F

Model	F	Sig.
1	5.475	0.000 b

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 7 terlihat bahwa nilai F sebesar 5,475 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,000 < 5\%$ atau $0,05$ yang berarti H_1 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi *fit*.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 8 berikut ini :

Tabel 8
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square
1	0.195

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 8 terlihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,195. Hal tersebut menunjukkan bahwa *capital structure* hanya dapat dijelaskan oleh *size*, *growth opportunity*, *business risk*, *assets structure* sebesar 19,5% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain.

3. Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan yaitu; H_0 ditolak apabila nilai signifikansi < 0.05 , artinya variabel independen secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t penelitian dapat dilihat pada tabel 9 berikut ini :

Tabel 9
Hasil Pengujian Uji t

Model	t	Sig.
(Constant)	1.396	0.145
Size	-0.224	0.001
Growth Opportunity	1.153	0.003
Business Risk	0.165	0.869
Assets Structure	0.995	0.322

Sumber : Data diolah

Berdasarkan Tabel 9 diatas, diketahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat yang ditentukan oleh nilai signifikansi. Berikut ini merupakan penjelasan mengenai hasil uji statistik t:

1. Size

Pada tabel 9 dapat dilihat nilai variabel *size* t hit sebesar -0,224 dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,001. Karena nilai (Sig.) lebih besar daripada taraf uji yang digunakan dalam penelitian atau $\text{Sig.} < \alpha$ atau $(0,001 < 0,05)$, hal ini

dapat disimpulkan bahwa berpengaruh signifikan dari variabel *size* terhadap variabel *capital structure* yang berarti untuk setiap peningkatan rasio *size* akan mempengaruhi peningkatan rasio *capital structure* secara signifikan. Berdasarkan hasil hipotesis keempat penelitian (H_1) yang menduga *size* berpengaruh terhadap *capital structure* yang berarti H_1 diterima.

2. **Growth Opportunity**

Pada tabel 9 dapat dilihat nilai variabel *growth opportunity* t hit sebesar 1,153 dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,003. Karena nilai (Sig.) lebih kecil dari taraf uji yang digunakan dalam penelitian atau Sig. $< \alpha$ atau ($0,003 < 0,05$), hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari variabel *growth opportunity* terhadap variabel *capital structure* yang berarti untuk setiap peningkatan rasio *growth opportunity* meningkatkan *capital structure* secara signifikan. Berdasarkan hasil hipotesis kedua penelitian (H_2) yang menduga *growth opportunity* berpengaruh terhadap *capital structure*, yang berarti H_2 diterima.

3. **Business Risk**

Pada tabel 9 dapat dilihat nilai variabel *business risk* t hit sebesar 0,165 dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,869. Karena nilai (Sig.) lebih kecil dari taraf uji yang digunakan dalam penelitian atau Sig. $> \alpha$ atau ($0,869 > 0,05$), hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak berpengaruh signifikan dari variabel *business risk* terhadap variabel *capital structure* yang berarti setiap kenaikan untuk rasio *business risk* tidak akan mempengaruhi pada *capital structure*. Berdasarkan hasil hipotesis ketiga penelitian (H_3) yang menduga *business risk* berpengaruh terhadap *capital structure* tidak dapat diterima (Ditolak), yang berarti H_3 ditolak.

4. **Assets Structure**

Pada tabel 9 dapat dilihat nilai variabel *assets structure* t hit sebesar 0,995 dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,322. Karena nilai (Sig.) lebih

besar dari taraf uji yang digunakan dalam penelitian atau Sig. $> \alpha$ atau ($0,322 < 0,05$), hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *assets structure* terhadap variabel *capital structure* yang berarti untuk setiap peningkatan rasio *assets structure* tidak akan mempengaruhi peningkatan rasio *capital structure* secara signifikan. Berdasarkan hasil hipotesis keempat penelitian (H_4) yang menduga *assets structure* berpengaruh terhadap *capital structure* yang tidak dapat diterima (Ditolak), yang berarti H_4 ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Size* terhadap *Capital Structure*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_1 diterima. Hasil ini konsisten oleh penelitian yang dilakukan oleh Gatot, (2017), Ditya (2016), Aysegul (2016), Songul (2015) dan Barry (2014) yang mengatakan bahwa *Size* berpengaruh terhadap *capital structure*, tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu Yuliana, (2015) yang mengatakan bahwa *Size* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abiprayasa, (2014) yang juga mengungkapkan bahwa *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

Hasil ini sesuai dengan teori *Pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya terlebih dulu untuk pembiayaan investasi sehingga apabila kekurangan maka baru dicari pendanaan eksternalnya. Sartono, R.A (2017:208). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi pada umumnya memiliki tingkat hutang yang relatif lebih rendah. Tingkat keuntungan yang tinggi

dapat dijadikan sebagai sumber dana internal yang cukup bagi suatu perusahaan. Dalam hal ini perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi yang mana perusahaan memiliki tingkat pengembalian hutang yang tinggi dan memiliki tingkat hutang yang relative rendah.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size* merupakan salah satu tolak ukur perusahaan dalam tingkat pengembalian kewajibannya. Hal ini menandakan bahwa *size* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk mengembalikan kewajibannya kepada investor. Hal tersebut memicu para investor untuk lebih mempercayai dananya kedalam perusahaan tersebut. Perusahaan dengan kondisi *size* yang rendah dan tinggi, maka akan mempengaruhi *capital structure*nya.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Capital Structure*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_2 ditolak. Hasil ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu Yuliana, (2015) yang mengatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap *capital structure*. Hal ini bertolakbelakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu Andre, (2014) yang mengatakan *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*.

Hasil ini sesuai dengan teori *Pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya terlebih dulu untuk pembiayaan investasi sehingga apabila kekurangan maka baru dicari pendanaan eksternalnya. Sartono, R.A (2017:208). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi pada umumnya memiliki tingkat hutang yang relatif lebih

rendah. Tingkat keuntungan yang tinggi dapat dijadikan sebagai sumber dana internal yang cukup bagi suatu perusahaan. Dalam hal ini perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi yang mana perusahaan memiliki tingkat pengembalian hutang yang tinggi dan memiliki tingkat hutang yang relative rendah.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. Disimpulkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan dan memaksimalkan penjualannya dari tahun ke tahun. *Growth opportunity* yang tinggi dapat kepercayaan yang tinggi dari kreditur. Terbukti dengan melihat rasio *growth opportunity* pada kreditur akan bisa lebih memberikan dananya dan perusahaan mampu mendapatkan hutang yang tinggi yang mana dana yang tinggi akan membuat perusahaan mempunyai pertumbuhan yang cepat.

Pengaruh *Business Risk* terhadap *Capital Structure*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *business risk* tidak memiliki berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh oleh Putu Yuliana, (2015) dan didapatkan hasil bahwa variabel *business risk* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. Namun hal ini bertolakbelakang oleh penelitian yang dilakukan oleh Ditya, (2016) yang mengatakan bahwa *business risk* berpengaruh terhadap *capital structure*.

Hasil ini tidak sesuai dengan teori *Pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya terlebih dulu untuk pembiayaan investasi sehingga apabila kekurangan maka baru dicari pendanaan eksternalnya. Sartono, R.A (2017:208). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa

perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi pada umumnya memiliki tingkat hutang yang relatif lebih rendah. Tingkat keuntungan yang tinggi dapat dijadikan sebagai sumber dana internal yang cukup bagi suatu perusahaan. Dalam hal ini perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi yang mana perusahaan memiliki tingkat pengembalian hutang yang rendah atau tingkat hutang yang masih tinggi.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *business risk* tidak memiliki berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. Dengan adanya hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak berpengaruh *business risk* terhadap *capital structure* menunjukkan bahwa belum mampu dalam meminimalkan resiko dari setiap kegiatan operasionalnya yang mana dananya diperoleh dari kreditur. Terbukti dengan belum mampunya perusahaan meminimalkan resiko yang akan terjadi maka tingkat pengembalian hutangnya pun akan lambat.

Pengaruh *Assets Structure* terhadap *Capital Structure*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *assets structure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *capital structure*. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_4 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan oleh penelitian yang dilakukan Ghia, (2014) yang mengungkapkan bahwa *assets structure* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. Hasil ini tidak konsisten oleh penelitian yang dilakukan oleh Gatot, (2017) dan didapatkan hasil bahwa variabel *assets structure* berpengaruh terhadap *capital structure* dan didukung juga oleh Putu Andre, (2014) dan Abiprayasa (2014).

Hasil ini tidak sesuai dengan teori *Pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya terlebih dulu untuk pembiayaan investasi sehingga apabila kekurangan maka baru dicari pendanaan

eksternalnya. Sartono, R.A (2017:208). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi pada umumnya memiliki tingkat hutang yang relatif lebih rendah. Tingkat keuntungan yang tinggi dapat dijadikan sebagai sumber dana internal yang cukup bagi suatu perusahaan. Dalam hal ini perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi yang mana perusahaan memiliki tingkat pengembalian hutang yang rendah atau tingkat hutang yang masih tinggi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *assets structure* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*. Hal ini dapat menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur sektor konsumsi belum mampu memiliki aset yang besar untuk mendapatkan kepercayaan dari kreditur. Oleh sebab itu jika terdapat peningkatan ataupun penurunan pada *assets structure* pada perusahaan manufaktur sektor konsumsi maka tidak akan memengaruhi *capital structure* perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan, maka kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Size* berpengaruh terhadap *capital structure*. Perusahaan dengan ukuran yang besar tidak dapat menjamin memiliki dana eksternal yang lebih besar. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut tidak selalu memiliki risiko yang rendah dan tidak selalu dapat memberikan tingkat pengembalian yang diinginkan investor, sehingga tidak mudah bagi perusahaan tersebut untuk mendapatkan dana eksternal bagi kreditur dan investor.
2. *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap *capital structure*. Tingginya *growth opportunity* membuat perusahaan membutuhkan dana yang

- lebih besar untuk pertumbuhan perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih memilih hutang sebagai sumber modal yang menyebabkan perusahaan memiliki dana eksternal yang lebih banyak.
3. Business risk tidak berpengaruh terhadap capital structure. Makin besar business risk perusahaan, makin rendah rasio utangnya yang optimal. Business risk perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya dan minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.
 4. Assets Structure tidak berpengaruh terhadap capital structure. Tidak berpengaruhnya struktur aset dikarenakan perusahaan dengan struktur aset yang tinggi juga tidak selalu mendapatkan pinjaman dan investasi yang besar dari para kreditur, karena memiliki aset tetap yang lebih besar bukan satu-satunya hal yang dapat dilihat oleh kreditur untuk memberikan pinjaman.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan dalam penelitian ini terdapat pada :
 Pada penelitian ini masih ditemukan penyakit asumsi klasik yaitu masalah heteroskedastisitas, hal ini mungkin mempengaruhi hasil penelitian dimana adanya masalah heteroskedastisitas mengakibatkan timbulnya ketidaksamaan varians dari residual atas satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Saran

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka peneliti memberikan saran bagi peneliti selanjutnya yaitu sebagai berikut :

1. Bagi peneliti dengan topik sejenis diharapkan untuk menggunakan populasi perusahaan dari industri lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Dikarenakan masih besarnya kemungkinan. Variabel independen dalam menerangkan *capital structure*, maka bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi *capital structure*, misalnya *pajak*, *liabilitas*, dan sebagainya.

DAFTAR RUJUKAN

- A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi. (2016). "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak Terhadap Capital structure. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 5. No. 5, 2016, Halaman 2696-2726
- Abiprayasa Kawiswara Weko Hartoyo, Muhammad Khafid dan Linda Agustina. (2014). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Capital Structure Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI". *Accounting Analysis Journal*. Vol 3, No. 2, 2014, Halaman 247-254
- Aysegul Guner. (2015). "The Determinants Of Capital Structure Decisions: New Evidence From Turkish Companies". *Procedia Economic and Finance* 38, 2016, Halaman 84-89
- Brigham, Eugene F. And Joel F. Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Baru
- Gatot Nazir Ahmad, Ripa Lestari dan Sholatia Dalimunthe. (2017). "Analysis Of Effect of Profitability, Assets Structure, Size of Companies and Liquidity to Capital structures in Mining Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Periode 2012-2015". *Jurnal Riset Manajemen*

- Sains Indonesia*. Vol 8. No. 2, 2017. Halaman 339-34
- Ghia Ghaida Kanita. (2014). "Pengaruh Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap *Capital structure* Perusahaan Makanan dan Minuman". *Trikonomika*, Vol 13. No. 2. Desember 2014, Halaman 127-135.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19* (5 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto Hartono. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta:BPFE
- Ni Putu Yuliana Ria Sawitri dan Putu Vivi Lestari. (2015). "Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Capital Structure". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 4, No. 5, 2015, 1238-1251
- Putu Andre Sucita Wijaya dan I Made Karya Utama. (2014). "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Capital Structure Serta Harga Saham". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 6, No. 3, 2014, 515-529
- Songul Kakilli Acaravci. (2015). "The Determinants of Capital Structure: Evidence From the Turkish Manufacturing Sector". *International Journal of Economic and Financial Issues*. Vol 5, No 1, 2015, Halaman 158-171
- Sartono, R.A. (2017). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE Yogyakarta
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (2 ed.). Jakarta: Erlangga.
- Sugiono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B*. Bandung: Alfabeta
- www.jurnal.id. Dipetik April Kamis, 2019, dari jurnal.id:

<https://www.jurnal.id/id/blog/2018-rasio-profitabilitas-pengertian-fungsi-jenis-dan-contoh-terlengkap/>