

PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, LIQUIDITY, TANGIBILITY, DAN FIRM SIZE TERHADAP CAPITAL STRUCTURE

Venni Julyandy Putri* dan Ardiansyah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: venni.125170458@stu.untar.ac.id

Abstract:

This study aims to obtain empirical evidence regarding the effect of growth opportunity, liquidity, tangibility, and firm size on the capital structure of manufacturing companies in the consumer goods industries and miscellaneous industries listed on the IDX in 2018-2020. Sample selection using purposive sampling method with the valid data as many as 132 samples consisting of 44 companies. The data processing technique used multiple regression analysis assisted by the Eviews version 12 program and Microsoft Excel 2007. The results showed that growth opportunity, liquidity, and tangibility had no significant effect on capital structure, while firm size shows that there is an effect positive and significant to the capital structure.

Keywords: *growth opportunity, liquidity, tangibility, firm size, capital structure*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *growth opportunity, liquidity, tangibility, dan firm size* terhadap *capital structure* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dan aneka industri yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan data yang valid sebanyak 132 sampel yang terdiri dari 44 perusahaan. Teknik pengolahan data dengan analisis regresi berganda dibantu dengan program Eviews 12 dan Microsoft Excel 2007. Diperoleh hasil penelitian bahwa *growth opportunity, liquidity, dan tangibility* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *capital structure*. Sedangkan *firm size* menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan terhadap *capital structure*.

Kata kunci: pertumbuhan perusahaan, likuiditas, tangibilitas, struktur modal

Pendahuluan

Perusahaan semakin giat menambah nilai perusahaannya karena persaingan antar perusahaan industri di era globalisasi semakin ketat dan akan terus terjadi. Perusahaan yang bersaing dan bertumbuh harus memiliki modal dan aset yang besar. Keberlangsungan operasional perusahaan dapat berjalan stabil jika posisi financial perusahaan meningkat. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang lebih besar agar

memenuhi kebutuhannya dan membiayai pertumbuhannya (Indrajaya et al., 2011 dalam Wijaya & Jessica, 2017), Sumber dana yang dibutuhkan perusahaan dapat berasal dari *internal financing*, *external financing*, dan hutang. Keputusan struktur modal yang menyeimbangkan manfaat dan biaya pembiayaan hutang dan nilai tambah bagi perusahaan sangat dibutuhkan (Saif-Alyousfi dkk., 2020). Manajer dihadapkan dengan tantangan untuk mencapai dan mempertahankan kombinasi hutang dan ekuitas untuk menciptakan struktur permodalan yang baik. Struktur modal yang salah dapat mengancam perusahaan yang akhirnya risiko kebangkrutan.

Seperti kasus yang dialami perusahaan produsen teh, PT Sariwangi Agricultural Estate Agency dan perusahaan afiliasinya yaitu PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung, perjanjian homologasi perusahaan dibatalkan oleh pihak pengadilan niaga dan diputuskan pailit. PT sejak tahun 2015 telah memikul hutang ke beberapa kreditur salah satunya yaitu PT Bank ICBC Indonesia. Hutang PT mencapai 1,5 triliun rupiah. Pembayaran hutang berjalan buruk dan kreditur telah mengajukan tagihan namun besarnya tagihan tidak terbayarkan. Oleh karena itu, struktur modal sangat relevan karena memiliki dampak bagi financial perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat membantu manajemen mengambil keputusan pendanaan yang tepat untuk meminimalkan resiko serta dapat memaksimalkan nilai perusahaan agar meningkatkan kepercayaan para kreditur dan investor.

Kajian Teori

Pecking order Theory. Teori *pecking order* mengemukakan perusahaan cenderung lebih senang memanfaatkan pendanaan internal yang beresiko lebih rendah daripada pendanaan eksternal yang lebih beresiko tinggi. Teori *pecking order* selanjutnya menjelaskan bahwa perusahaan memperoleh lebih banyak pembiayaan eksternal ketika dana internal tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi. Menurut Brigham dan Houston, 2016: 479, dalam Viandy & Dermawan, 2020), terdapat urutan sumber pendanaan perusahaan yaitu: pertama, hutang merupakan sumber dana utama perusahaan. Kedua, sumber berikutnya adalah saldo laba yang dihasilkan selama tahun berjalan. Ketiga, perusahaan menerbitkan hutang jika jumlah laba ditahan tidak mencukupi untuk memenuhi persyaratan modal.

Trade-off Theory. mengemukakan bahwa ada trade-off antara keuntungan dan biaya yang terkait dengan hutang (Bradley et al., 1984 dalam Bolarinwa & Adegboye, 2021). Ada keuntungan utama hutang dalam pembiayaan perusahaan yaitu pengurangan pajak dari pembayaran bunga. Modigliani dan Miller (1958 dalam Bolarinwa & Adegboye, 2021) setuju bahwa pengurangan pajak mendorong perusahaan untuk memanfaatkan lebih banyak hutang dalam struktur modal.

Capital Structure. Menurut Lawrence (2000 dalam Nita & Hairul, 2017), *capital structure* perusahaan menggambarkan perbandingan antara *long term debt* dengan *equity* yang digunakan oleh suatu perusahaan yaitu modal hutang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yaitu *long term fund* perusahaan yang disediakan oleh owner perusahaan atau pemegang saham yang terdiri dari bermacam jenis saham (*preffered stock* dan *common stock*), serta laba ditahan.

Growth Opportunity. Peluang atau kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk bertumbuh. Setiap perusahaan dituntut untuk mengembangkan investasinya. Perusahaan yang bersaing dan bertumbuh harus memiliki modal dan aset yang besar. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang lebih besar agar memenuhi kebutuhan investasinya dan membiayai pertumbuhan. Menurut Bolarinwa & Adegboye (2021), menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan dapat mengakses hutang untuk membiayai peluang investasi mereka sehingga menghasilkan tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Liquidity. Kemampuan yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial yang segera akan dicairkan atau yang telah jatuh tempo. Tingkat *likuidity* yaitu ukuran kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. *Liquidity* yang rendah mengimplikasikan bahwa perusahaan memiliki resiko tidak dapat membayar hutang yang jatuh tempo (Yunita & Aji, 2018).

Tangibility. Alat ukur membandingkan aset tetap dan total aset yang bisa dipakai perusahaan sebagai jaminan untuk meminjam (Bolarinwa & Adegboye, 2021). Hal tersebut dikarenakan permintaan produk menjadi tinggi jika perusahaan memiliki aset tetap jangka panjang yang tinggi. Perusahaan yang sebagian asetnya berupa *account receivable* dan *inventory*, nilainya sangat tergantung pada kestabilan tingkat profitabilitas dan tidak tergantung pada *short term financing*.

Firm Size. Nilai yang menggambarkan perusahaan besar atau kecil. Menurut Brigham & Houston (2016 dalam Ayuningtias, 2020), ukuran perusahaan mengelompokkan perusahaan ke dalam beberapa kelompok. Ada 3 kategori, yaitu perusahaan yang besar, perusahaan menengah, dan perusahaan yang kecil. Kategori perusahaan dapat diukur dengan melihat total aset, total ekuitas, dan total *sales*.

Kaitan Antar Variabel

Growth Opportunity dengan Capital Structure. Menurut Wijaya & Jessica (2017) perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa hutang yang tinggi juga. Alternatif pembiayaan modal asing dari pihak eksternal akan selalu menjadi yang diutamakan dibandingkan menggunakan modal sendiri. Penggunaan hutang yang digunakan perusahaan di dalam memenuhi kebutuhan untuk bertumbuh dan untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Liquidity dengan Capital Structure. Yunita & Aji (2018) menyatakan perusahaan dengan tingkat *liquidity* yang tinggi memiliki kemampuan membayar hutangnya semakin tinggi sehingga dapat mengurangi tingkat penggunaan hutang. Semakin likuid perusahaan maka memiliki pendanaan internal yang baik, sehingga penggunaan hutang sebagai sumber dana akan mengalami penurunan karena perusahaan menganggap bahwa pendanaan internalnya sudah mencukupi untuk dijadikan modal. Penggunaan hutang yang tidak ideal justru akan membebani perusahaan.

Tangibility dengan Capital Structure. *Tangibility* dapat digunakan sebagai alat ukur membandingkan aset tetap dan total aset yang bisa dipakai perusahaan sebagai jaminan untuk meminjam. Semakin tinggi tingkat aset berwujud perusahaan seperti bangunan dan

mesin, kreditur lebih didorong untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Kegiatan operasional perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar dapat berjalan lebih efektif (Bolarinwa & Adegboye, 2021).

Firm Size dengan Capital Structure. *Firm Size* diukur dari seberapa besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki aset yang melimpah untuk melunasi kewajiban jangka panjangnya maupun jangka pendeknya. Perusahaan yang lebih besar maka akan mudah memperoleh dana eksternal untuk kegiatan ekspansi perusahaan karena tingkat kesulitan keuangan sangat rendah (Cassar & Holmes, 2004 dalam Watiningsih, 2018).

Pengembangan Hipotesis

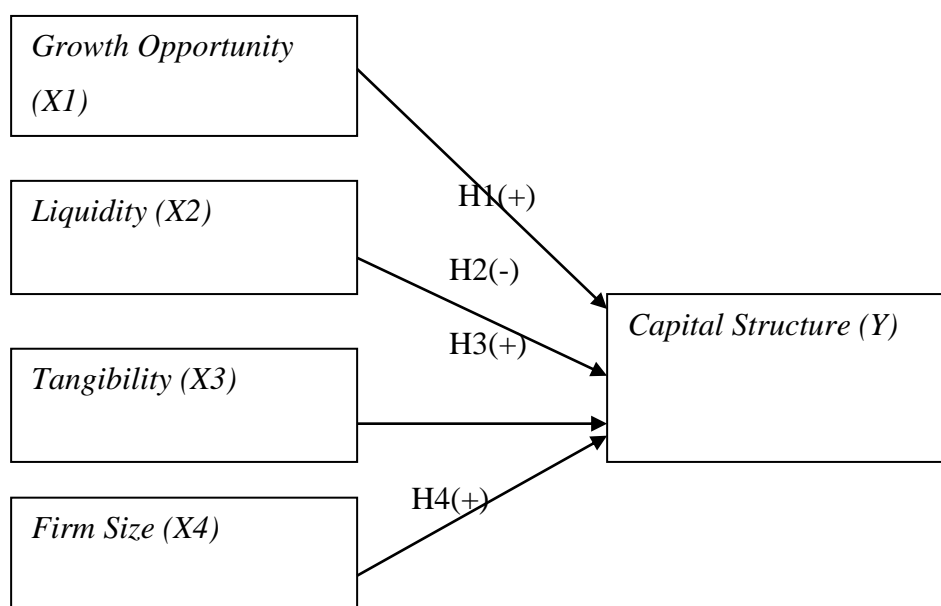
Hasil penelitian Wijaya & Jessica (2017), Bolarinwa & Adegboye (2021), dan Kusno & Jonnardi (2020) menyatakan *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital structure*. Sedangkan hasil penelitian Yunita & Aji (2018) menyimpulkan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki signifikansi terhadap *capital structure*. H1: *growth opportunity* memiliki signifikansi positif terhadap *capital structure*.

Hasil penelitian Yunita & Aji (2018) dan Viandy & Dermawan (2020) menunjukkan bahwa *liquidity* memiliki signifikansi negatif terhadap *capital structure*. Sedangkan hasil penelitian Angeline & Sha (2021) dan Nita & Hairul (2017) menunjukkan *liquidity* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *capital structure*. H2: *liquidity* memiliki signifikansi negatif terhadap *capital structure*.

Penelitian Watiningsih (2018) menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital structure*. Menurut penelitian Nita & Hairul (2017) dan Angeline & Sha (2021) menunjukkan bahwa *tangibility* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *capital structure*. Hasil penelitian Kusno & Jonnardi (2020) dan Wijaya & Jessica (2017) menunjukkan bahwa *tangibility* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure*. Hasil penelitian Viandy & Dermawan (2020) menunjukkan bahwa *tangibility* tidak memiliki signifikansi negatif terhadap *capital structure*. H3: *tangibility* memiliki signifikansi positif terhadap *capital structure*.

Menurut penelitian Watiningsih (2018) dan Fuena & Widjaja (2021) menyatakan hasil bahwa *firm size* memiliki signifikansi positif terhadap *capital structure*. Penelitian Angeline & Sha (2021) menyatakan bahwa *firm size* tidak memiliki signifikansi positif terhadap *capital structure*. Kemudian, hasil penelitian Yunita & Aji (2018) menyatakan bahwa *firm size* tidak signifikan terhadap *capital structure*. H4: *firm size* memiliki signifikansi positif terhadap *capital structure*.

Kerangka Pemikiran



Metodelogi Penelitian

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2018-2020. Subjek penelitian yang menjadi populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dan aneka industri. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dengan kriteria yang telah ditetapkan 1) perusahaan-perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah 3) melaporkan keuntungan, dan 4) memiliki ekuitas positif. Jumlah seluruh sampel yang valid adalah 44 perusahaan. Variabel operasional dan pengukuran

Tabel 1. Variabel operasional dan pengukuran

VARIABEL	SUMBER	UKURAN	SKALA
<i>Growth opportunity</i>	Yunita & Aji (2018)	$\frac{\text{Total assets}_{(t)} - \text{total assets}_{(t-1)}}{\text{Total assets}_{(t-1)}}$	Rasio
<i>Liquidity</i>	Kusno & Jonnardi (2020)	$\frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$	Rasio

<i>Tangibility</i>	Yunita & Aji (2018)	$\frac{\text{Fixed assets}}{\text{Total assets}}$	Rasio
<i>Firm size</i>	Yunita & Aji (2018)	$\ln(\text{total assets})$	Rasio
<i>Capital Structure</i>	Fuena & Widjaja (2021)	$\frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Uji Multikolinearitas hasil menunjukkan bahwa korelasi antar variabel independen dalam penelitian memiliki nilai < 0.8 maka disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas. Uji heterokedastisitas hasil menunjukkan nilai probabilitas variabel *growth opportunity* adalah 0.8279, variabel *liquidity* adalah 0.9640, variabel *tangibility* adalah 0.4734, dan variabel *firm size* adalah 0.1803. Kesimpulannya seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas > 0.05 , maka tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil uji pengaruh (uji T) dilakukan setelah uji asumsi klasik memenuhi syarat.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-15.22839	4.658782	-3.268749	0.0016
<i>Growth Opportunity</i> (X1)	0.107310	0.102171	1.050295	0.2966
<i>Liquidity</i> (X2)	-0.019116	0.021404	-0.893087	0.3744
<i>Tangibility</i> (X3)	-0.527277	0.405523	-1.300241	0.1971
<i>Firm Size</i> (X4)	0.559245	0.161176	3.469766	0.0008

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi tanpa moderasi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$\text{Capital Structure} = -15.22839 + 0.107310 X1 - 0.019116 X2 - 0.527277 X3 + 0.559245 X4 + e$$

Berdasarkan hasil regresi, *growth opportunity* memperoleh nilai *prob* sebesar 0.2966 dimana nilai *prob* > 0.05 , maka disimpulkan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki signifikansi positif terhadap *capital structure*. *Liquidity* memperoleh nilai *prob* sebesar 0.3744 dimana nilai *prob* < 0.05 , maka dinyatakan bahwa *liquidity* tidak memiliki signifikansi negatif terhadap *capital structure*. *Tangibility* memperoleh nilai *prob* sebesar

0.1971 dimana nilai $prob > 0.05$, maka dinyatakan bahwa *tangibility* tidak memiliki signifikansi negatif terhadap *capital structure*. *Firm size* memperoleh nilai $prob$ sebesar 0.0008 dimana nilai $prob > 0.05$, sehingga *firm size* memiliki signifikansi positif terhadap *capital structure*.

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji determinan (R) diperoleh hasil sebesar 0.8521 atau 85.21 %.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, pengaruh *growth opportunity* terhadap *capital structure* menunjukkan hasil penelitian positif dan tidak signifikan ini mungkin disebabkan karena perusahaan-perusahaan pada penelitian ini merupakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, namun bukan termasuk perusahaan yang memiliki usia muda, sehingga *growth opportunity* yang meningkat ini menunjukkan *financial performance* yang baik, sehingga menarik para investor saham yang memberikan keunggulan bagi perusahaan untuk memutuskan mengurangi memakai hutang jangka panjangnya. Pengaruh *liquidity* terhadap *capital structure* menunjukkan hasil penelitian negatif dan tidak signifikan ini mengartikan bahwa *liquidity* yang tinggi atau rendah tidak akan mempengaruhi terhadap *capital structure* suatu perusahaan. Jika *current ratio* rendah bisa dikatakan perusahaan tidak memiliki modal yang cukup untuk membayar hutang, namun jika *current ratio* tinggi belum tentu perusahaan dalam kondisi baik. Kondisi *financial* yang baik adalah tidak hanya likuid tetapi harus memenuhi standar likuiditas tertentu, perusahaan harus siap menyediakan dana jika suatu saat memerlukan pembayaran segera jika perusahaan dihadapkan kewajiban keuangan yang tidak terduga. Pengaruh *tangibility* terhadap *capital structure* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan dapat disebabkan karena jaminan perusahaan dalam mendapatkan pendanaan eksternal tidak akan selalu menggunakan aset tetap. Perusahaan juga dapat memilih alternatif pendanaan lain sebagai jaminan seperti menggunakan *current assets* dalam memperoleh hutang seperti *inventory* atau *account receivables*. Pengaruh *firm size* terhadap *capital structure* menunjukkan hasil penelitian yang positif dan signifikan ini menunjukkan bahwa perusahaan besar dalam hal memperoleh pinjaman akan lebih mudah yang menyebabkan struktur modalnya lebih besar daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar membutuhkan modal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga ada kecenderungan perusahaan tidak memiliki cukup modal jika hanya mengandalkan pendanaan internal, oleh karena itu hutang merupakan sumber alternatif yang menjadi salah satu pilihan.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu populasi penelitian yang terbatas hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur. Periode penelitian terbatas hanya 3 tahun yaitu 2018-2020. Tidak adanya variabel moderasi. Untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah populasi dan periode penelitian, serta menambah variabel independen dan variabel moderasi.

Daftar Rujukan/ Pustaka

- Angeline, B., & Sha, T. L. (2021). Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), 473-481.
- Bolarinwa, S. T., & Adegboye, A. A. (2021). *Re-examining the determinants of capital structure in Nigeria*. *Journal Economics and Administrative Sciences*, 37(1), 26-60.
- Fuena, L., & Widjaja, I. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan *Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 5(2), 161-166.
- Kusno, Y., & Jonnardi. (2020). Pengaruh *Profitability, Firm Size, Tangibility* dan *Growth Opportunity* Terhadap *Capital Structure*. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 717-724.
- Nita, N., & Hairul, A. (2017). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Pertambangan. *JSHP: Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan*, 1(1), 53-65.
- Saif-Alyousfi, A. Y. H., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Taib, H., & Shahar, H. K. (2020). *Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms*. *Asia-Pasific Journal of Business Administration*, 12(3/4), 283-326.
- Viandy., & Dermawan, E. S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 556-565.
- Watiningsih, F. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Tangibility*, dan Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal pada Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2016. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 1(4).
- Wijaya, E., & Jessica, J. (2017). *Analysis of Effect of Structure of Assets, Its Size, Profitability, Growth Opportunities, Tangibility, Business Risks, and Capital Structure Liquidity Against Sector Companies in the Property & Real Estate Listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015*. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 5(4), 440-451.
- Yunita, S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Likuiditas, *Tangibility, Growth Opportunity*, Risiko Bisnis, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Development Board Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Periode 2012-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4).