

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CAPITAL STRUCTURE* PERUSAHAAN JASA YANG TERDAFTAR DI BEI

Windatia Delfina Paulin & Elizabeth Sugiarto

Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Windatia39@gmail.com

**Abstract:** *This research aims to obtain empirical evidence about asset structure, firm size, growth opportunity, profitability, and liquidity that affect the capital structure of companies in the service companies that listed in Indonesian Stock Exchange. The period of observation in this study is the year from 2016 to 2018. Samples taken in this study as many as 579 data based on non probability sampling methods and purposive sampling techniques. This study uses multiple regression analysis. The results of this study indicate that the firm size have a positive significant effect on the capital structure, profitability dan liquidity have a negative significant effect on the capital structure, asset structure and growth opportunity does not have a significant effect on the capital structure.*

**Keywords:** *capital structure, asset structure, firm size, growth opportunity, profitability.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai *asset structure, firm size, growth opportunity, profitability, dan liquidity* terhadap *capital structure* pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan pada penelitian adalah tahun 2016-2018. Sampel yang diambil pada penelitian ini 579 data dengan menggunakan metode pengambilan sampling non probability sampling dengan teknik purposive sampling. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *capital structure, profitability* dan *liquidity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure*, sedangkan *asset structure* dan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *capital structure*.

**Kata Kunci:** *capital structure, asset structure, firm size, growth opportunity, profitability.*

### Latar Belakang

Banyak permasalahan yang muncul bagi perusahaan untuk mempertahankan posisi perusahaan dalam persaingan yang cukup ketat ini. Permasalahan yang dihadapi perusahaan seperti apakah produk atau jasa yang dihasilkan perusahaan mampu bertahan atau dibutuhkan oleh masyarakat sampai masa mendatang. Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya pasti membutuhkan pendanaan atau pembiayaan dari luar untuk menjaga kelangsungan usahanya. Salah satu keputusan yang paling utama yang harus dipertimbangkan adalah keputusan pendanaan perusahaan yang menentukan apakah pendanaan dari dalam atau luar perusahaan.

Keputusan pendanaan atau pembiayaan perusahaan bukanlah suatu hal yang mudah untuk diputuskan. Apabila salah langkah dalam pengambilan keputusan ini maka akan berdampak buruk pada nilai dan kinerja perusahaan. Keputusan ini adalah keputusan yang paling kritis dan paling berisiko yang dihadapi oleh setiap perusahaan. Setiap pendanaan yang digunakan akan ada risiko dan dampak yang akan muncul. Kesalahan dalam pengambilan keputusan pembiayaan akan menyebabkan perusahaan berada dalam krisis keuangan yang

cukup serius dan yang paling parah perusahaan mengalami gulung tikar dan harus membayar biaya kebangkrutan.

### **Kerangka Teoritis Dan Pengembangan Hipotesis**

Menurut Brealey, Myers, dan Allen (2011), teori *pecking order* dimulai dengan adanya informasi asimetri dimana manajer mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan dengan investor. Informasi yang dimiliki manajer seperti prospek, risiko dan nilai perusahaan saat ini. Informasi asimetris menentukan apakah manajer akan menggunakan pendanaan internal atau pendanaan eksternal dan menerbitkan hutang baru atau saham baru. Proyek investasi harus menggunakan dana internal terlebih dahulu menginvestasikan pendapatan yang telah diperoleh, lalu menggunakan pembiayaan hutang baru yang terakhir penerbitan ekuitas. Penerbitan ekuitas harus menjadi pilihan terakhir ketika perusahaan nya tidak lagi mempunyai kapasitas untuk menerbitkan hutang baru. Asimetri informasi ini sangatlah dahsyat pengaruhnya karena dapat memaksa manajer untuk menerbitkan hutang baru daripada penerbitan saham. Jika menggunakan hutang maka ada biaya bunga yang harus dibayar dan ada penghematan pajak atas biaya bunga yang dibayar, sedangkan jika menggunakan ekuitas maka ada biaya kesulitan keuangan yang harus ditanggung perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2014), teori *trade off* adalah teori yang menyeimbangkan antara manfaat pajak dari pembiayaan utang terhadap masalah yang disebabkan oleh potensi kebangkrutan. Hutang menyediakan *tax shelter benefits* karena biaya bunga yang dibayarkan akan mengurangi laba bersih sehingga dapat menghemat pajak yang dibayar daripada saham biasa atau saham preferen. Di dunia nyata, perusahaan memiliki target *debt ratio* kurang dari 100% untuk membatasi efek buruk dari potensi kebangkrutan.

Berdasarkan teori *trade off*, *asset structure* berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Makin banyak aset tetap yang dimiliki perusahaan, makin perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal dari kreditor yaitu hutang jangka panjang karena *asset* tetap dapat dijadikan sebagai jaminan (*collateral*) dari hutang. Penelitian ini didukung oleh Matemilola, Ariffin, Mc Gowan (2013). Berdasarkan teori *pecking order*, *asset structure* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*. Hal ini disebabkan karena perusahaan lebih mengutamakan menggunakan *asset* tetapnya untuk operasi perusahaan yang maksimal dibandingkan penggunaan dana eksternal. Penelitian ini didukung oleh Alipour, Mohammadi, Derakshan (2015).

Berdasarkan teori *trade off*, *firm size* berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan memiliki varians pendapatan yang rendah memungkinkan untuk mentolerir rasio hutang yang tinggi. Makin besar perusahaan seharusnya meminjam lebih banyak untuk mengoptimalkan struktur modalnya. Hal ini didukung oleh Rouf (2018). Berdasarkan teori *pecking order*, *firm size* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*. Perusahaan besar memiliki masalah asimetri informasi oleh karena itu hanya menerbitkan hutang sedikit dan dapat dengan mudah/ lebih banyak akses untuk menerbitkan saham biasa daripada perusahaan kecil. Hal ini didukung oleh Alipour, Mohammadi, dan Derakshan (2015).

Berdasarkan teori *pecking order*, *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Perusahaan yang pertumbuhannya cepat lebih mengutamakan dana yang dihasilkan secara internal dan informasi asimetri lebih berkurang. Penelitian ini didukung oleh Sawitri dan Lestari (2015). Berdasarkan teori *trade off*, *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*. Perusahaan yang peluang pertumbuhan lebih cepat lebih ingin untuk meminjam lebih banyak agar menuju struktur modal yang optimal. Hal ini didukung oleh Alipour, Mohammadi, dan Derakshan (2015).

Berdasarkan teori *trade off*, *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi harus lebih banyak *leverage* dan rasio hutang karena perusahaan yang profitabilitas tinggi tidak mudah mengalami kebangkrutan dan kreditor lebih ingin memberikan hutang daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Penelitian ini didukung oleh Hadianto dan Tayana (2010). Berdasarkan teori *pecking order*, *profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap *capital structure* karena dengan adanya informasi asimetri dan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka kecenderungan untuk menggunakan utang untuk membiayai aktivitas perusahaan semakin sedikit. Perusahaan lebih mengutamakan untuk menggunakan pendanaan internal yaitu cadangan laba ditahan untuk membiayai proyek investasinya. Lalu perusahaan akan mengeluarkan hutang jika pendanaan internal telah terbatas. Penelitian ini didukung oleh Ridloah (2010).

Berdasarkan teori *trade off*, *liquidity* berpengaruh positif terhadap *capital structure*. Perusahaan dengan likuiditas tinggi harus memilih hutang sebagai kontributor utama terhadap struktur modal sehingga perusahaan dengan mudah dapat melunasi hutang dan memiliki resiko gagal bayar lebih rendah. Hal ini didukung oleh Abdulla (2017). Berdasarkan teori *pecking order*, *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*. Perusahaan yang memiliki likuiditas cukup mempunyai kesempatan lebih kecil untuk memperoleh pendanaan dari luar. Efek likuiditas aset merupakan sinyal ambigu untuk kelembagaan investor karena rasio likuiditas yang tinggi dianggap sebagai sinyal negatif karena perusahaan menghadapi masalah terkait peluang investasi jangka panjang. Hal ini didukung oleh Alipour, Mohammadi, dan Derakshan (2015).

Berdasarkan kajian teori diatas, maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut :

H1 : *Asset Structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital structure*

H2 : *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure*

H3 : *Growth Opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure*

H4 : *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure*

H5 : *Liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure*

## Metodologi

Penelitian ini menggunakan penelitian deskriptif. Menurut Sekaran dan Bougie (2013), penelitian deskriptif adalah penelitian yang dirancang untuk mengumpulkan data yang menjelaskan karakteristik orang, kejadian, dan situasi. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan jasa non keuangan. Objek penelitian terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *asset structure*, *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, dan *liquidity* serta variabel dependen dalam penelitian ini adalah *capital structure* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 579 data selama 3 tahun dari tahun 2016-2018. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. kriteria yang harus terpenuhi dalam penelitian ini yaitu (1) Perusahaan jasa yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai dengan 2018 (2) Perusahaan harus menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember (3) Mata uang yang digunakan perusahaan dalam penyusunan laporan keuangan adalah Rupiah.

**Tabel 1**  
Ringkasan operasionalisasi variabel

Variabel	Ukuran	Sumber	Skala
<i>Capital Structure</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	Alipour, Mohammadi, dan Derakshan (2013)	Rasio
<i>Asset Structure</i>	$\frac{\text{Tangible Assets}}{\text{Total Assets}}$	Alipour, Mohammadi, dan Derakshan (2013)	Rasio
<i>Firm Size</i>	$\ln(\text{assets})$	Alipour, Mohammadi, dan Derakshan (2013)	Rasio
<i>Growth Opportunity</i>	$\frac{\text{Sales } t - \text{sales } t - 1}{\text{Sales } t - 1}$	Alipour, Mohammadi, dan Derakshan (2013)	Rasio
<i>Profitability</i>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rouf (2018)	Rasio
<i>Liquidity</i>	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rouf (2018)	Rasio

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji statistik deskriptif untuk analisis data, serta uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinearitas. Uji hipotesis menggunakan uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi.

### Hasil Uji Statistik

Statistik deskriptif dalam penelitian ini menggambarkan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi untuk variabel independen yang meliputi *asset structure*, *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, dan *liquidity* dan juga variabel dependen berupa *capital structure (DAR)*. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 2**  
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ASSET STRUCTURE	579	,00000	,94677	,2650233	,25789130
FIRM SIZE	579	22,37663	32,95985	28,4826137	1,76992006
GROWTH OPPORTUNITY	579	-16,94476	27,93080	,2810512	2,30964935
PROFITABILITY	579	-1,46526	1,11966	,0135059	,15437608
LIQUIDITY	579	,00070	2726,45114	8,7923275	114,61217104
DAR	579	,00819	2,38114	,4388618	,25478209
Valid N (listwise)	579				

Data hasil olahan SPSS menyatakan bahwa variabel *capital structure* dengan sampel 579 data memiliki nilai *minimum* sebesar 0.00819 dan nilai maksimum sebesar 2.38114. Nilai rata-rata *capital structure* dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 sampai 2018 sebesar 0.4388618 dan standar deviasinya adalah sebesar 0.25478209.

Berdasarkan perhitungan statistik, variabel *asset structure* dengan sampel 579 data perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0.0000 dan nilai *maksimum* sebesar 0.94677. Nilai rata-rata sebesar merupakan nilai rata-rata *asset structure* dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 sampai 2018 sebesar 0.2650233 dan standar deviasinya adalah sebesar 0.25789130. Variabel *firm size* dengan sampel 579 data memiliki nilai *minimum* sebesar 22.37663 dan nilai *maksimum* sebesar 32.95985. Nilai rata-rata sebesar merupakan nilai rata-rata *firm size* dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 sampai 2018 sebesar 28.4826137 dan standar deviasinya adalah sebesar 1.76992006. Variabel *growth opportunity* dengan sampel 579 data memiliki nilai *minimum* sebesar -16.94476 dan nilai *maximum* sebesar 27.93080. Nilai rata-rata sebesar merupakan nilai rata-rata *growth opportunity* dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 sampai 2018 sebesar 0.2810512 dan standar deviasinya adalah sebesar 2.30964935. Variabel *profitability* dengan sampel 579 data memiliki nilai *minimum* sebesar -1.46526 dan nilai *maximum* sebesar 1.11966. Nilai rata-rata sebesar merupakan nilai rata-rata *profitability* dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 sampai 2018 sebesar 0.0135059 dan standar deviasinya adalah sebesar 1.15437608. Variabel *liquidity* dengan sampel 579 data memiliki nilai *minimum* sebesar 0.00070 dan nilai maksimum sebesar 2726.45114. Nilai rata-rata sebesar merupakan nilai rata-rata *liquidity* dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 sampai 2018 sebesar 8.7923275 dan standar deviasinya adalah sebesar 114.6121710

**Tabel 3**  
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		579
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,23203534
Most Extreme Differences	Absolute	,035
	Positive	,035
	Negative	-,032
Test Statistic		,035
Asymp. Sig. (2-tailed)		,093 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

*Probability value* atau *Asymp. Sig. (2 tailed)* secara keseluruhan (*unstandardized residual*) dari tahun 2016 sampai tahun 2018 sebesar  $0.093 > 0.05$  menunjukkan bahwa data variabel tidak terdapat masalah normalitas, sehingga layak digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu *asset structure*, *firm size*, *growth opportunity*,

*profitability*, dan *liquidity* terhadap variabel dependen yaitu *capital structure* karena memenuhi asumsi klasik normalitas.

**Tabel 4**  
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,413 <sup>a</sup>	,171	,163	,23304551	,916

a. Predictors: (Constant), LIQUIDITY, ASSET STRUCTURE, GROWTH OPPORTUNITY, PROFITABILITY, FIRM SIZE

b. Dependent Variable: DAR

Uji hasil autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson* (dW) sebesar 0.916. Nilai 0.919 berada diantara positif 2 (+2) dan negatif 2 (-2), sehingga kriteria atau syarat dari *Durbin-Watson* terpenuhi dan dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi bebas dari autokorelasi.

**Tabel 5**  
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients <sup>a</sup>								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,505	,163		-3,097	,002		
	ASSET STRUCTURE	,016	,038	,016	,420	,675	,963	1,038
	FIRM SIZE	,033	,006	,232	5,894	,000	,937	1,067
	GROWTH OPPORTUNITY	-,002	,004	-,019	-,511	,610	,994	1,006
	PROFITABILITY	-,617	,065	-,374	-9,562	,000	,946	1,057
	LIQUIDITY	,000	,000	-,089	-2,318	,021	,989	1,011

a. Dependent Variable: DAR

Besaran nilai *VIF* atau *tolerance* untuk variabel *asset structure* sebesar 1.038, variabel *firm size* sebesar 1.067, variabel *growth opportunity* sebesar 1.006, variabel *profitabilitas* sebesar 1.057, dan variabel *liquidity* sebesar 1.011. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang telah dijabarkan di atas bahwa nilai *VIF* atau *tolerance* masing-masing variabel dependen serta variabel independen dibawah 10 dan diatas 0.10, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil uji multikolinearitas ini menunjukkan bahwa model regresi berganda tidak terdapat multikolinearitas sehingga baik dan layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 6**  
Uji Heterokedastisitas

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1,952	7,100		,275	,784
	LN_X1	-,021	,073	-,017	-,284	,777
	LN_X2	-1,893	2,106	-,052	-,899	,370
	LN_X3	,101	,093	,064	1,086	,278
	LN_X4	-,071	,099	-,041	-,714	,476
	LN_X5	-,266	,154	-,101	-1,726	,085

a. Dependent Variable: LN\_PARK

Hasil uji heterokedastisitas didapatkan hasil signifikansi untuk variabel *asset structure* sebesar 0.777, variabel *firm size* sebesar 0.370, variabel *growth opportunity* sebesar 0.278, variabel *profitability* sebesar 0.476, dan variabel *liquidity* sebesar 0.085. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak ditemukan adanya gejala heterokedastisitas karena memiliki nilai signifikansi lebih dari 0.05.

**Tabel 7**  
Hasil analisis regresi

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-,505	,163		-3,097	,002
	ASSET STRUCTURE	,016	,038	,016	,420	,675
	FIRM SIZE	,033	,006	,232	5,894	,000
	GROWTH OPPORTUNITY	-,002	,004	-,019	-,511	,610
	PROFITABILITY	-,617	,065	-,374	-9,562	,000
	LIQUIDITY	,000	,000	-,089	-2,318	,021

a. Dependent Variable: DAR

$$Y = -0.505 + 0.016X_1 + 0.033X_2 - 0.002X_3 - 0.617X_4 + 0.000X_5 +$$

Persamaan regresi diatas memberikan kesimpulan bahwa nilai koefisien regresi X1 mengenai *asset structure* memiliki nilai 0.016. Hal ini menunjukkan jika variabel *asset structure* naik satu satuan, maka hal tersebut akan meningkatkan Y sebesar 0.016 dengan asumsi bahwa variabel-variabel lain dianggap konstan dan tidak mengalami perubahan. Nilai koefisien X2 mengenai *firm size* memiliki nilai 0.033. Hal ini menunjukkan jika variabel *firm size* naik satu satuan, maka hal tersebut akan meningkatkan Y sebesar 0.033 dengan asumsi bahwa variabel-variabel lain dianggap konstan dan tidak mengalami perubahan. Nilai koefisien X3 mengenai *growth opportunity* memiliki nilai -0.002. Hal ini menunjukkan jika variabel *growth opportunity* naik satu satuan, maka hal tersebut akan menurunkan Y sebesar 0.002 dengan asumsi bahwa variabel-variabel lain dianggap konstan dan tidak mengalami perubahan. Nilai koefisien X4 mengenai *profitability* memiliki nilai -0.617. Hal ini

menunjukkan jika variabel *profitability* naik satu satuan, maka hal tersebut akan menurunkan Y sebesar 0.617 dengan asumsi bahwa variabel-variabel lain dianggap konstan dan tidak mengalami perubahan. Nilai koefisien X5 mengenai *liquidity* memiliki nilai 0.000. Hal ini menunjukkan jika variabel *liquidity* naik satu satuan, maka hal tersebut akan meningkatkan Y sebesar 0.000 dengan asumsi bahwa variabel-variabel lain dianggap konstan dan tidak mengalami perubahan.

Hasil pengujian koefisien korelasi (Uji R) yang terdapat pada tabel 4, diperoleh nilai R sebesar 0.413. Nilai R menunjukkan bahwa hubungan korelasi bersifat lemah antara variabel independen (*asset structure*, *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, dan *liquidity*) dengan variabel dependen (*capital structure*).

Berdasarkan tabel 4, nilai adjusted  $R^2$  atau koefisien determinasi adalah sebesar 0.171 (17.1%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel dependen (*capital structure*) dapat dijelaskan oleh semua variabel independen yaitu *asset structure*, *firm size*, *growth opportunity*, *profitability* dan *liquidity* sebesar 17.1% dan sisanya sebesar 82.9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Berdasarkan hipotesis yang telah dibuat, hasil hipotesis menunjukkan

No	Variabel Independen	Variabel Dependen	Koefisien	Signifikansi	Keterangan
1	<i>Asset Structure</i>		0.016	0.675	Ha1 ditolak
2	<i>Firm Size</i>		0.232	0.000	Ha2 ditolak
3	<i>Growth Opportunity</i>	<i>Capital Structure</i>	-0.019	0.610	Ha3 ditolak
4	<i>Profitability</i>		-0.374	0.000	Ha4 diterima
5	<i>Liquidity</i>		-0.089	0.021	Ha5 diterima

**Tabel 8**  
Uji F

ANOVA <sup>a</sup>						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,400	5	1,280	23,570	,000 <sup>b</sup>
	Residual	31,120	573	,054		
	Total	37,520	578			

a. Dependent Variable: DAR

b. Predictors: (Constant), LIQUIDITY, ASSET STRUCTURE, GROWTH OPPORTUNITY, PROFITABILITY, FIRM SIZE

Hasil dari uji F pada tabel 6, diperoleh nilai signifikan sebesar 0.000, dimana nilai sig lebih kecil dari 0.05 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen yaitu *asset structure*, *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, dan *liquidity* terhadap variabel dependen, yaitu *capital structure* dengan tingkat keyakinan 95% bersama-sama atau dengan kata lain model regresi ini layak untuk digunakan.

## Diskusi

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa variabel *asset structure* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure* perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Variabel *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital structure*. Variabel *profitability* dan *liquidity* berpengaruh negatif



dan signifikan terhadap *capital structure*. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama, kedua, dan ketiga ditolak, sedangkan hipotesis keempat dan kelima diterima.

*Firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *capital structure* karena semakin besar perusahaan berarti semakin banyak pendanaan eksternal yang akan dipakai seperti hutang dan penanaman modal yang akan digunakan perusahaan untuk menunjang operasi perusahaan. Investor cenderung lebih tertarik untuk menanam investasi mereka di perusahaan yang lebih besar yang disebabkan prospek perusahaan lebih menjanjikan dan perusahaan lebih mampu untuk mengelola keuangan dan mengatur bagaimana cara agar tidak mencetak kerugian agar tidak merugikan investor yang menanamkan di perusahaan tersebut sehingga dapat memberikan tingkat pengembalian yang diinginkan investor. Sedangkan kreditor juga lebih ingin meminjamkan kepada perusahaan yang telah berskala besar karena lebih menjamin pada saat pembayaran pokok dan bunganya karena perusahaan besar lebih menjanjikan dalam prospek kedepannya.

*Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure* karena perusahaan yang memiliki laba yang tinggi lebih mengutamakan untuk memanfaatkan pendanaan dari dalam perusahaan sebagai prioritas utamanya. Perusahaan lebih didorong untuk menggunakan dana internal dalam menjalankan operasi perusahaan disebabkan untuk menekan penggunaan hutang kedepannya sehingga bisa memperkecil resiko kegagalan dalam pemenuhan kewajiban seperti biaya bunga dan kebangkrutan akibat hutang yang terlalu besar. Jika dana internal suatu perusahaan telah dipakai semua dan perusahaan masih memerlukan dana, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang lebih aman terlebih dahulu daripada sekuritas yang beresiko.

*Liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure* disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih cenderung untuk mengurangi atau tidak sama sekali untuk menggunakan dana eksternal. Ini disebabkan karena jumlah dana internal yang besar sehingga perusahaan lebih ingin memaksimalkan penggunaan dana internal untuk operasi maupun investasi untuk perusahaannya. Perusahaan juga memiliki dana internal yang cukup untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang.

## Penutup

Berdasarkan hasil serangkaian dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *asset structure* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*. *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital structure*. *Profitability* dan *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital structure*.

Penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan yaitu (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan pada tahun 2016-2018. Sehingga hasil yang didapatkan hanya mewakili kualitas laporan keuangan selama 3 tahun yaitu tahun 2016 sampai tahun 2018 (2) Penelitian ini hanya menggunakan variabel *asset structure*, *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, dan *liquidity*. Banyak variabel bebas yang mempengaruhi *capital structure* seperti *non debt tax shield*, *business risk*, *ownership control*, *managerial ownership*, *earning persistence*. (3) Penelitian ini hanya menggunakan sektor jasa non keuangan dan banyak sampel yang tidak sesuai dengan kriteria sehingga sampel penelitian lebih sedikit jumlahnya (4) Penelitian ini mencerminkan *adjusted R<sup>2</sup>* yang rendah yaitu sebesar 17.2%. Penyebabnya adalah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencerminkan sebagian kecil dari variabel yang mempengaruhi variabel dependen pada penelitian ini (5) Penelitian ini dalam mengukur variabel dependen yaitu *capital structure* menggunakan *debt to assets ratio*, masih ada pengukuran lain untuk mengukur *capital structure* yaitu *debt to equity ratio*.

Berdasarkan keterbatasan yang telah dijabarkan diatas berikut beberapa saran yang dapat diberikan bagi peneliti selanjutnya yaitu waktu penelitian yang digunakan sebaiknya

diperpanjang agar data yang ditampilkan lebih merepresentasikan *capital structure* pada perusahaan di Indonesia, menambah variabel independen yang mempengaruhi *capital structure* yang lain untuk mengetahui penyebab tinggi atau rendahnya *capital structure* yang digunakan perusahaan seperti *non debt tax shield*, *business risk*, *ownership control*, *managerial ownership*, *earning persistence*, menambah sektor perusahaan yang akan digunakan pada penelitian seperti sektor manufaktur, pertambangan, telekomunikasi, pariwisata dan perbankan. Bagi pihak perusahaan atau manajemen diharapkan mampu mengambil keputusan *capital structure* dari berbagai sisi variabel yang tidak dicantumkan dalam penelitian ini agar mampu menyeimbangkan komposisi *capital structure* dan juga mempertimbangkan variabel *firm size*, *profitability*, dan *liquidity*.

### Daftar Pustaka

- Abdulla, Yomna (2017). *Capital structure in a tax-free economy: evidence from UAE*, *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(1), 102-116.
- Alipour, Muhammad, Mohammadi, Mir Farhad Seddigh & Derakshan, Hojjatollah (2015). *Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran*. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53-83.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C. & Allen, Franklin. (2011). *Principles of Corporate Finance. Tenth Edition*. New York: McGraw Inc.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. (2015). *Essentials of Financial Management. Third Edition*. Mason: South-Western Cengage Learning.
- Hadianto, Bram & Tayana, Christin (2010). Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis Static-Trade Off, *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 15-39.
- Matemilola, B.T., Bany-Ariffin, A.N. & McGowan, Carl B. (2013). *Unobservable effects and firm's capital structure determinants*, *Managerial Finance*, 39(12), 1124-1137.
- Ridloah, Siti (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial, *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), 144-153.
- Rouf, Md. Abdur (2018). *Corporate characteristics and leverage: evidence from Bangladesh*. *PSU Research Review*, 2(1), 96-104.
- Sekaran, Uma & Bougie, Roger. (2013). *Research Method for Business. Sixth Edition*. United States: Wiley.
- Setiawati, Lusi (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 1-15.
- Wijaya, M. Sienly Veronica dan Hadianto, Bram (2008). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking Order*, *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 71-84.