
ANALISIS PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, CAPITAL EXPENDITURE DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

Erwin

email: erwinlim323@gmail.com

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, *capital expenditure*, dan *dividend payout ratio* terhadap struktur modal. Populasi sebanyak 53 perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sampel 12 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, koefisien determinasi, dan pengujian hipotesis menggunakan bantuan *software* pengolahan data dalam bentuk *statistical product and service solution* (SPSS) versi 22. Adapun hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* dan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. *Capital expenditure* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kata Kunci: *growth*, *capital expenditure*, *dividend*, struktur modal.

PENDAHULUAN

Perusahaan yang baik akan selalu mengembangkan usahanya baik nasional maupun internasional. Dalam persaingan perusahaan harus meningkatkan keuntungannya baik dengan meningkatnya penjualan maupun penghematan biaya, dengan meningkatnya keuntungan agar terus berkembang. Dalam pengembangan usahanya diperlukan pendanaan baik internal maupun eksternal. Struktur modal suatu perusahaan tergantung dari banyaknya dana internal berupa ekuitas dan liabilitas. Bagi manajer keuangan untuk mengembangkan usahanya harus mengetahui apakah kebutuhan dana dapat dipenuhi dari modal sendiri atau memerlukan menggunakan utang. Besarnya dana yang digunakan akan memengaruhi posisi keuangan dan akan mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan yang sehat sangat dibutuhkan para *stakeholders*. Dengan mengetahui faktor apa saja yang memengaruhi struktur modal perusahaan dapat menjadi pertimbangan manajer keuangan dalam mengatur penggunaan modalnya. Struktur modal perusahaan dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio*

(DER). Rasio ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan antara besarnya total utang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan ekuitas perusahaan.

Peluang pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) atau perubahan total aset pada setiap periode yang dimiliki oleh suatu perusahaan dipengaruhi sejauh mana pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh penggunaan dana pinjaman. Capital expenditure berupa penggunaan modal yang digunakan untuk menambah aktiva perusahaan yang mempunyai manfaat lebih dari satu periode akuntansi, termasuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat aktiva dapat mengurangi permintaan akan uang tunai, diakrenakan kurangnya kebutuhan dana perusahaan dapat mempertimbangkan penggunaan dana eksternal. Keputusan pembagian dividend merupakan keputusan untuk membagikan keuntungan dari hasil usaha atau kegiatan operasional tahun lalu yang diperoleh perusahaan kepada para investor yang dapat dihitung dengan dividend payout ratio. Ketika perusahaan memberikan dividen akan mengurangi jumlah besarnya laba ditahan oleh perusahaan, maka kebutuhan dana internal perusahaan juga akan berkurang dalam penggunaan modal kerja. Sehingga perusahaan akan memilih untuk menggunakan dana pinjaman dari pihak kreditur.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, *capital expenditure* dan *dividend payout ratio* terhadap struktur modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2019.

KAJIAN TEORITIS

Menurut Titman, Keown dan Martin (2011: 15): Suatu perusahaan memerlukan dana yang banyak dalam membuat bisnis. Menurut Brigham dan Daves (2016: 049): Ketika pengusaha mendirikan sebuah perusahaan, pendanaan biasa berasal dari internal atau dari sumber pribadi pengusaha itu sendiri seperti tabungan dan kartu kredit, namun seiring dengan pertumbuhan perusahaan tersebut maka pendanaan yang dibutuhkan juga akan semakin besar. Maka dari itu perusahaan tersebut harus beralih ke pendanaan dari luar atau eksternal seperti pinjaman jangka panjang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya cenderung akan meningkatkan aset tetapnya tetapi dengan mempertahankan tingkat labanya, maka dari itu biasanya laba ditahan akan meningkat dan perusahaan cenderung akan lebih banyak berutang.

Keputusan sumber pendanaan yang dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan harus tepat, karena sangat penting terhadap kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Harmono (2011: 137): “Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aset riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri.” Sedangkan, menurut Riyanto (2013: 22): “Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.” Jadi, struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya. Menurut Sutrisno (2007: 255): “Teori struktur modal ini penting karena setiap ada perubahan struktur modal akan memengaruhi biaya modal sendiri-sendiri, besarnya biaya modal keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi.”

Menurut Fahmi (2015: 182): Salah satu bentuk rumus struktur modal dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut Kasmir (2018: 157): “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.” Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah utang dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan dan berfungsi untuk mengetahui setiap jumlah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan utang.

Growth opportunity bertujuan mengukur tingkat pertumbuhan untuk menggambarkan pertumbuhan suatu perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya di masa yang akan datang. Menurut Harahap (2013: 309): Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui pertumbuhan penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung berdasarkan seberapa besar kenaikan penjualan tahun ini dibandingkan dengan penjualan sebelumnya.

Menurut Musthafa (2017: 86): Apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar. Sebelum perusahaan meningkatkan pertumbuhan perusahaan harus terlebih dahulu menginvestasikan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhan tinggi tersebut. Dengan harapan keuntungan yang di peroleh akan menutupi utang yang tinggi tersebut. Menurut Kasmir (2018: 107): Rasio pertumbuhan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan

posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dalam penelitian Wu dan Yeung (2012): *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Selain pertumbuhan perusahaan, *capital expenditure* juga dapat memengaruhi struktur modal. Menurut Hery (2016: 165): “Pengeluaran modal adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aset tetap, meningkatkan efisiensi operasional dan kapasitas produktif aset tetap, serta memperpanjang masa manfaat aset tetap. Biaya-biaya ini biasanya dikeluarkan dalam jumlah yang cukup besar (material), namun tidak sering terjadi.” Menurut Mulyadi (2014: 16): “*Capital expenditures* adalah biaya yang mempunyai manfaat lebih dari satu periode akuntansi (satu tahun kalender). Pengeluaran modal ini pada saat terjadinya dibebankan sebagai biaya aset, dan dibebankan dalam tahun-tahun yang menikmati manfaatnya dengan cara didepresiasi, diamortisasi, atau didepleksi.” Jika *capital expenditure* perusahaan semakin besar maka keperluan modal perusahaan juga akan semakin besar dalam memenuhi kebutuhan tersebut sehingga perusahaan akan memerlukan dana eksternal maka akan meningkatkan kewajiban perusahaan. Maka semakin tinggi *capital expenditure* akan meningkatkan tingkat struktur modal perusahaan. Dalam penelitian Roshan (2009): *Capital expenditure* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Menurut Harjito dan Martono (2012: 276): Dividen saham adalah pemberian uang tunai kepada para pemegang saham biasa atas laba operasional periode sebelumnya. Pertimbangan manajerial dalam pembayaran dividen salah satunya yaitu kebutuhan dana bagi perusahaan, semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Dengan tingginya kebutuhan dana maka perusahaan akan menggunakan utang. Menurut Harjito dan Martono (2012: 272): Penghasilan perusahaan akan digunakan dulu untuk melengkapi kebutuhan sumber dana untuk investasi yang lebih menguntungkan yang kemudian sisanya akan dilakukan pembayaran dividen. Perusahaan yang menggunakan laba ditahan untuk kebutuhan investasi serta melakukan pembagian dividen, maka kebutuhan dana untuk kegiatan operasional tidak mencukupi dan perusahaan akan menggunakan utang. Pernyataan ini didukung oleh *free cashflow theory* yang menyatakan bahwa adanya perbedaan kepentingan antar pemegang saham mayoritas dan manajer keuangan untuk sisa dana tersebut, sehingga perusahaan akan melakukan pembayaran dividen meskipun dana

tersebut seharusnya digunakan untuk penggunaan modal kerja. Dalam penelitian Deangelo, Deangelo dan Stulz (2016): *Dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang dikemukakan di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₂: *Capital expenditure* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₃: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan bentuk penelitian asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah 53 perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria pemilihan yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi yang telah IPO sebelum tahun 2015 dan perusahaan yang rutin membagikan dividen selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Sumber data dari penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai dengan 2019 yang diakses dari www.idx.co.id Kemudian data tersebut diolah lebih lanjut dengan menggunakan bantuan dari program SPSS versi 22.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Growth Opportunity	60	-,5314	,7892	,066968	,1569485
Capital Expenditure	60	-,0148	,2946	,058077	,0488380
Dividend Payout Ratio	60	,0821	1,4592	,642942	,3386864
Debt to Equity Ratio	60	,0761	2,9095	,811947	,6804934
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021

Berdasarkan analisis statistik deskriptif pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa data penelitian yang digunakan sebanyak 60 data. Variabel *growth opportunity* bahwa nilai minimum atau nilai terendah adalah sebesar -0,5314. Nilai maksimum atau nilai tertinggi adalah sebesar 0,7892. Nilai mean atau nilai rata-rata adalah sebesar 0,066968 dan nilai standar deviasi atau tingkat penyimpangan sebesar 0,1569485 kali. Variabel *capital expenditure* bahwa nilai minimum atau nilai terendah adalah sebesar negatif 0,0148. Nilai maksimum atau nilai tertinggi adalah sebesar 0,2946. Nilai mean atau nilai rata-rata adalah sebesar 0,058077 dan nilai standar deviasi atau tingkat penyimpangan sebesar 0,0488380 kali. Variabel *dividend payout ratio* bahwa nilai minimum atau nilai terendah adalah sebesar 0,0821. Nilai maksimum atau nilai tertinggi adalah sebesar 1,4592. Nilai mean atau nilai rata-rata adalah sebesar 0,642942 dan nilai standar deviasi atau tingkat penyimpangan sebesar 0,3386864 kali. Variabel struktur modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* bahwa nilai minimum atau nilai terendah adalah sebesar 0,0761. Nilai maksimum atau nilai tertinggi adalah sebesar 2,9095. Nilai mean atau nilai rata-rata adalah sebesar 0,811947 dan nilai standar deviasi atau tingkat penyimpangan sebesar 0,6804934 kali.

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil uji normalitas memiliki nilai *asympt. sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 dengan jumlah data penelitian sebanyak 42, maka dapat disimpulkan bahwa nilai residual yang dihasilkan telah terdistribusi secara normal atau asumsi normalitas residual dalam penelitian ini telah terpenuhi. Hasil uji multikolinearitas dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF), bahwa nilai *tolerance* dari ketiga variabel independen lebih besar dari 0,1 dan *variance inflation factor* (VIF) ketiga variabel independen lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah multikolinearitas. Hasil uji pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji koefisien korelasi *spearman's rho* menunjukkan ketiga variabel independen memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 sehingga tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil uji autokorelasi dengan uji *run test* dapat diketahui bahwa nilai signifikansi diatas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi.

3. Analisis Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

TABEL 2
UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,504 ^a	,254	,195	,5271769	2,159

a. Predictors: (Constant), X3_DPR, X2_Capex, X1_GOP

b. Dependent Variable: Y_DER

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021

Pada Tabel 2, diperoleh nilai R sebesar 0,504, yang berarti korelasi antara *growth opportunity*, *capital expenditure* dan *dividend payout ratio* dengan struktur modal adalah sedang. Kemampuan model penelitian ini dalam menjelaskan perubahan terhadap struktur modal adalah sebesar 19,5 persen, sedangkan sisanya sebesar 80,5 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4. Analisis Regresi Linear Berganda

TABEL 3
ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,231	,314		-,735	,467
X1_GOP	2,192	1,357	,231	1,616	,114
X2_Capex	10,644	3,579	,424	2,974	,005
X3_DPR	,567	,287	,286	1,971	,056

a. Dependent Variable: Y_DER

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021

Berdasarkan *output* pada Tabel 3, maka didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,231 + 2,192X_1 + 10,644X_2 + 0,567X_3 + e$$

5. Uji F

Pada Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yaitu sebesar 0,010 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Hasil pengujian signifikansi kelayakan model tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian yang dilakukan dapat dikatakan layak untuk diuji.

TABEL 4
UJI F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,594	3	1,198	4,311	,010 ^b
	Residual	10,561	38	,278		
	Total	14,155	41			

a. Dependent Variable: Y_DER

b. Predictors: (Constant), X3_DPR, X2_Capex, X1_GOP

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021

6. Uji t

Pada Tabel 3, dapat diketahui bahwa hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi variabel *growth opportunity* adalah 0,114 yang lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar 2,192. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diukur dengan DER sehingga hipotesis pertama (H₁) ditolak. Hasil uji t nilai signifikansi variabel *capital expenditure* adalah 0,005 yang lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar 10,644. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap struktur modal yang diukur dengan DER sehingga hipotesis kedua (H₂) diterima. Hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi variabel *dividend payout ratio* adalah 0,056 yang lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,567. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang diukur dengan DER sehingga hipotesis ketiga (H₃) ditolak

PENUTUP

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap struktur modal. *Growth opportunity* dan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penulis memberikan saran agar peneliti selanjutnya diharapkan mengukur kembali *growth opportunity* menggunakan tolak ukur pertumbuhan total aset dan mengukur kembali *dividend payout ratio* menggunakan data yang lebih banyak dengan cara mengganti sektor industri barang konsumsi menjadi sektor manufaktur agar hasil pengujian yang diperoleh lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene, F., dan Philip R. Daves. *Intermediate Financial Management*, Boston: Cengage Learning inc, edisi 13.2016.
- Deangelo, Harry, Linda Deangelo dan Rene M. Stulz. Dividend Policy and The Earned/Contributed Capital Mix: a Test of The Life-Cycle Theory. *Journal of Financial Economics*, Vol. 81, 227-254. 2006
- Fahmi, Irham. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta, 2015.
- Harahap, Sofyan Syafri. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers, 2013.
- Harjito, Agus, dan Martono, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Ekonisia, edisi 2. 2012.
- Harmono. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara, 2011.
- Hery. *Akuntansi Aktiva, Utang dan Modal*. Yogyakarta: Gava Media, 2016.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers, 2018.
- Mulyadi. *Akuntansi Biaya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014.
- Musthafa. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Adi, 2017.
- Riyanto, Bambang. *Dasar Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2013.
- Roshan, Boodhoo. "Capital Structure and Ownership Structure: A Review of Literature." *The Jurnal of Online Education*. January 2009
- Sutrisno. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia, 2007.
- Titman, Sheridan, Arthur J. Keown dan John D. Martin. *Financial Management Principles and Applications*, New Jersey: Pearson-Prentice Hall, edisi 11.2011.
- Wu, Xueping, Chau K. A. Yeung. Firm Growth Type and Capital Structure Persistence. *Journal of Banking and Finance*, Vol.36, 3427-3443. 2012

www.idx.co.id