

## PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP, OPERATING LEVERAGE DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP STRUKTUR MODAL

Bela Puspitawati  
pbela814@gmail.com  
Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This study aims to test the impact of the managerial ownership, the operating leverage and the growth opportunity toward the capital structure in the manufacturing companies. The type this is the quantitative research with 61 manufacturing companies as the samples of this study applies the metode purposive sampling that is collecting samples by applying the determined criteria. The analysis applies the multiple linear regression method with the SPSS program, version 20. The result of the study shows that: (1) the managerial ownership gives negative impact to the capital structure since the manager tends to decrease risks by reducing the amount of the debt, (2) the operating leverage gives positive impact to the capital structure since the high level of the operating leverage will reduce the retained earning, so the companies decide to give funding by debts, (3) the growth opportunity does not impact the capital structure since the company capital tends to prioritize the retained profit more than debts, and the issuance of shares become the last choice, therefore the funding of the internal companies is preferable..*

*Keywords : the managerial ownership, the operating leverage, the growth opportunity, the capital structure*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *managerial ownership*, *operating leverage* dan *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Jenis penelitian ini yaitu kuantitatif dengan sampel terdiri dari 61 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016–2019. Sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu memilih sampel dengan menggunakan kriteria yang telah ditentukan. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena manajer tersebut cenderung mengurangi resiko dengan menekan besaran hutang agar perusahaan tidak memiliki resiko, (2) *operating leverage* berpengaruh positif terhadap struktur modal karena tingkat *operating leverage* yang tinggi akan membuat perubahan laba ditahan yang rendah sehingga perusahaan mengambil keputusan pendanaan melalui hutang, (3) *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena modal perusahaan mengarah untuk lebih mengutamakan laba ditahan daripada hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir maka dalam hal tersebut lebih menyukai pendanaan dari *internal* perusahaan.

Kata Kunci: *managerial ownership*, *operating leverage*, *growth opportunity*, struktur modal

### PENDAHULUAN

Perusahaan dalam kegiatan ekonomi di Indonesia saat ini sedang memasuki era Revolusi Industri 4.0 yang mengakibatkan persaingan sangat ketat, perusahaan yang rentan terjadi salah satunya yaitu manufaktur. Berjalanya waktu dalam perkembangan teknologi, industri manufaktur juga dituntut untuk lebih kompetitif dan terus berinovasi dalam menciptakan suatu produk yang berkualitas tinggi serta mampu bersaing secara global dan mampu mencukupi permintaan konsumen atas produk yang terus meningkat (Adiguna, 2018:12). Badan Pusat Statistika (2020), melaporkan pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang tahun 2019 naik sebesar 4,01 persen terhadap tahun 2018. Kenaikan disebabkan oleh naiknya produksi industri pencetakan dan reproduksi media rekaman, naik 19,58 persen.

Berdasarkan hal tersebut, dapat diketahui bahwa perusahaan manufaktur memiliki skala produksi yang cukup besar, sehingga memerlukan modal yang besar untuk mengembangkan produk dan ekspansi pangsa pasarnya. Perusahaan juga harus mengetahui cara untuk pencairan dana atau modal bagi perusahaan yaitu penerbitan sekuritas atau surat berharga, dalam penggunaan sumber dana menghasilkan dampak yang berbeda-beda, sehingga manajemen keuangan harus mampu melakukan keseimbangan terkait struktur modal yang mengakibatkan semuanya dapat terpenuhi dan dibiayai dengan baik.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, sebab baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansialnya. Struktur modal yang optimal apabila terdapat penggabungan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai suatu operasi, yang dapat dilihat sebagai penggabungan dana yang mengakibatkan pengurangan biaya modal dan memaksimalkan harga saham. Untuk penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

*Managerial Ownership* yang dapat menjadi salah satu faktor yang bisa ditempuh untuk mempertimbangkan variabel. *Managerial Ownership* menunjukkan kepemilikan manajer, dalam sumber pendanaan yaitu terdapat keputusan yang dilakukan oleh manajer. Keputusan yang dimaksud bahwa manajemen bisa menghimpun dana yang diperoleh dari modal didalam perusahaan maupun yang diperoleh dari luar perusahaan dilakukan secara efisien, arti dari efisien yaitu mampu meminimalkan biaya modal yang ditanggung perusahaan. Putri (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki berpengaruh negatif terhadap struktur modal hal ini dikarenakan dengan adanya kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) akan memperketat pengawasan pada perilaku manajer sehingga pendanaan dalam perusahaan tersebut lebih sedikit menggunakan pendanaan eksternal yang berupa hutang

*Operating leverage (Leverage Operasi)* ini muncul pada saat kondisi perusahaan sedang menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi yang tetap, yang diharapkan dalam menggunakan *operating leverage* ini ada perubahan persentase laba sekaligus juga meningkatkan laba yang akan diperoleh perusahaan sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kumar *et al.*, (2016) menyatakan bahwa pengaruh positif dan signifikan pada *operating leverage* terhadap struktur modal. Jadi, *operating leverage* ini menunjukkan pengaruh penjualan yang dilakukan perusahaan terhadap laba operasi sebelum bunga yang diperoleh yang bertujuan untuk perusahaan dapat memperhitungkan biaya-biaya yang akan keluar dalam kegiatan operasionalnya.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal yaitu *growth opportunity*. Di dalam penelitian Dwijaja (2017) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pernyataan ini sesuai dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa peluang pertumbuhan mempengaruhi struktur modal perusahaan harus mewujudkan peluang dimasa depan dengan mengetahui *growth opportunity* untuk prospek kedepan secara baik dengan tingkat pertumbuhan pesat dapat memperoleh dana yang besar dimasa depan.

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan di atas, maka yang menjadi permasalahan pada penelitian ini sebagai berikut: (1) Apakah *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap Struktur modal pada perusahaan manufaktur?, (2) Apakah *Operating Leverage* berpengaruh terhadap Struktur modal pada perusahaan manufaktur?, (3) Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap Struktur modal pada perusahaan manufaktur?. Dari rumusan masalah tersebut diatas terdapat tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji secara empiris pengaruh *Managerial Ownership*, *Operating Leverage*, dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur modal pada perusahaan manufaktur.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Agensi (*Agency Theory*)

Terdapat kontrak yang terjadi antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*participal*) pernyataan ini disebut dengan hubungan keagenan. Teori agensi menyatakan bahwa terdapat benturan kepentingan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) mempercayai kepada tenaga ahli (*agent*) untuk mengelola serta menjalankan perusahaan (Adrian, 2011). Tugas *agent* yaitu menjalankan serta menjaga kepentingan manajemen perusahaan yang telah sesuai penetapan fungsi perusahaan, dalam arti lain *agent* merupakan perantara pemegang saham (*participal*). Tugas pemegang saham (*participal*) mengawasi *agent* atas kinerja yang telah disesuaikan menurut fungsinya. Selain terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*), terdapat konflik lain terkait dengan informasi. Dalam informasi manajer (*agent*) lebih menghasilkan lebih banyak informasi mengenai perusahaan dibandingkan pemegang saham (*principal*), maka dalam hal ini terdapat ketidakseimbangan atas informasi perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) sehingga kondisi ini dapat diartikan dengan asimetri informasi. Asimetri Informasi merupakan adanya kedua belah pihak yang dapat memberikan peluang kepada pihak manajer (*agent*) yang memiliki lebih banyak informasi yang terdapat tujuan tertentu untuk menyembunyikan beberapa informasi sehingga *principal* tidak mengetahuinya (Nurbaiti dan Hanafi, 2017). *Managerial ownership* menjadi upaya yang ditempu dalam mengurangi konflik ini, karena *managerial ownership* dapat menunjukkan kepemilikan manajer atas saham perusahaan.

### Laporan Keuangan

Menurut PSAK 1 paragraf 10 menyatakan bahwa penyajian laporan keuangan merupakan penyajian yang terstruktur dalam posisi keuangan dan kinerja keuangan dalam suatu entitas. Pengertian laporan keuangan yaitu laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan atau periode berikutnya dengan memiliki tujuan untuk memberikan informasi atas posisi keuangan, kinerja keuangan, arus kas entitas yang bermanfaat bagi pengguna laporan keuangan.

### *Pecking Order Theory*

Perusahaan lebih mengetahui tingkat kemampuan untuk menentukan sumber dana dibandingkan pemodal (sumber dana *eksternal*). Pendanaan *internal* perusahaan lebih disukai manajemen daripada pendanaan *eksternal*, arti pendanaan *internal* merupakan dana yang diperoleh dari modal sendiri atau laba ditahan sedangkan arti pendanaan *eksternal* merupakan dana yang diperoleh dari utang dan penerbitan saham. Teori *pecking order* yaitu teori yang menjelaskan bahwa perusahaan mengarah untuk lebih mengutamakan laba ditahan daripada hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Fauzi, 2015). Menurut pernyataan diatas *pecking order theory* menyatakan bahwa menyukai pendanaan dari *internal* perusahaan sebab meminimal risiko. Namun perusahaan harus dapat memperhitungkan biaya-biaya tetap yang akan dikeluarkan dalam kegiatan operasionalnya guna untuk meningkatkan persentase laba yang akan didapatkan dengan mengetahui tingkat *operating leverage*. Selain itu pada tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi dapat menjadikan dana internal untuk melakukan investasi, maka dalam hal tersebut perusahaan dapat mewujudkan peluang dimasa depan dengan mengetahui *growth opportunity* untuk prospek kedepan secara baik dengan tingkat pertumbuhan pesat dapat memperoleh dana yang besar dimasa depan.

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh *Managerial Ownership* Terhadap Struktur Modal

Pengurangan pada teori *agency cost* tersebut terjadi karena adanya peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, dalam hal tersebut manajemen merasakan

manfaatnya langsung dari keputusan yang diambil dan apabila ada kerugian timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu yaitu Wimelda dan Marlinah (2013), Putri (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki berpengaruh negatif terhadap struktur modal hal ini dikarenakan dengan adanya kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) akan memperketat pengawasan pada perilaku manajer dalam pengambilan keputusan, oleh karena itu pendanaan dalam perusahaan tersebut lebih sedikit menggunakan pendanaan eksternal yang berupa hutang. Dari pernyataan tersebut karena manajemen ikut serta menanggung biaya modal pada perusahaan, sehingga manajemen meminimalkan biaya tersebut dalam aktivitas operasionalnya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesisnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Managerial Ownership* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

### **Pengaruh Operating Leverage Terhadap Struktur Modal**

*Operating Leverage* ini timbul karena perusahaan menggunakan biaya operasi tetap, selain itu perusahaan diharapkan menjaga stabilitas penjualan perusahaan yang dapat menanggung utang beserta beban bunga yang lebih besar dibanding perusahaan yang pendapatannya naik turun, dengan *operating leverage* dapat juga dijadikan perusahaan sebagai sumber pendanaan dari dalam perusahaan. Sesuai *pecking order theory* bahwa semakin besar laba perusahaan maka hutang yang digunakan akan semakin kecil. Akan tetapi pada hal ini tingkat *operating leverage* yang tinggi akan membuat perubahan laba yang rendah, sehingga menekan perusahaan untuk mengambil keputusan pendanaan melalui hutang.

Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu yaitu Susanto (2019), dan Kumar *et al.*, (2016) menyatakan bahwa berpengaruh positif pada *operating leverage* terhadap struktur modal, dalam pernyataan tersebut karena perusahaan yang memiliki tingkat *operating leverage* tinggi akan memiliki fluktuasi pendapatan yang tinggi sehingga risiko perusahaan tersebut tinggi, namun jika tingkat *operating leverage* rendah tidak akan mengalami penurunan tajam fluktuasi pada perusahaan. Dengan demikian berdasarkan penjelasan di atas, dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: *Operating Leverage* berpengaruh positif terhadap struktur modal

### **Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal**

Menurut *pecking order theory* yaitu teori yang menjelaskan bahwa perusahaan mengarah untuk lebih mengutamakan laba ditahan daripada hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Fauzi dan Suhadak, 2015). Pernyataan tersebut bahwa menyukai pendanaan dari *internal* perusahaan, sebab meminimal risiko. Namun perusahaan harus mempunyai tingkat pertumbuhan yang berkembang mengartikan bahwa perusahaan akan mengadakan ekspansi dengan cara menggunakan dana dari luar perusahaan (eksternal) berupa hutang. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian terdahulu yaitu Putri (2018) dan Dwijaja (2017) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah akan mempunyai tingkat hutang yang tinggi. Dikarenakan perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah tidak mempunyai dana internal yang tinggi untuk berinvestasi sehingga perusahaan mengandalkan modal eksternal berupa hutang untuk mendapatkan peluang berinvestasi. Oleh karena itu, dapat dirumuskan berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesisnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, Metode penelitian kuantitatif menurut Sugiyono (2016:13) menyatakan bahwa sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

### Populasi dan Sampel

Sumber data yang digunakan yaitu laporan tahunan atau *annual report* dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi (objek) penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur pada sektor industri, kimia dan sektor aneka industri pada periode tahun 2016 - 2019 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini, populasi (objek) penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur periode 2016 - 2019 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti yaitu *purposive sampling*. *Purposive sampling* menurut Sugiyono (2016:25) merupakan teknik pemilihan sampel yang berdasarkan pertimbangan atau suatu kriteria tertentu. Terdapat kriteria-kriteria yang ditentukan oleh peneliti untuk menentukan sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan Manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016 - 2019, (2) *Annual report* perusahaan Manufaktur yang selama periode 2016 - 2019 secara berurut - turut selama tahun pengamatan, (3) Perusahaan Manufaktur yang termasuk indeks papan utama periode 2016 - 2019. Indeks papan utama merupakan papan pencatatan dari BEI untuk mencatat saham - saham emiten besar yang memiliki pengalaman operasional, (4) Perusahaan Manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan rupiah (Rp). Dari hasil penelitian dalam pengambilan tersebut diperoleh data sebanyak 61 perusahaan selama 4 tahun pengamatan yaitu tahun 2016-2019 dengan jumlah 244 sampel.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan berdasarkan sumber data sekunder yang akan digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan tahunan yang juga terdapat laporan keuangan perusahaan manufaktur pada periode 2016-2019 yang diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel

Penelitian ini menggunakan dua variabel yang meliputi variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan *managerial ownership*, *operating leverage*, dan *growth opportunity*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal.

#### Definisi Operasional Variabel

##### Variabel Dependen

Struktur modal yaitu suatu perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri, artinya dalam dihubungkan pada pengertian pembelanjaan kuantitatif merupakan suatu penentuan modal yang akan ditarik dan pembelanjaan kualitatif yaitu penentuan kualitas modal yang akan ditarik. Struktur modal dapat diukur dengan rumus:

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

### Variabel Independen

*Managerial Ownership* adalah besarnya *managerial ownership* (kepemilikan manajemen) secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. *Managerial Ownership* merupakan tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Dalam menghitung *managerial ownership* dapat menggunakan rumus *managerial ownership* (MOWN) perbandingan antara jumlah kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{MOWN (Managerial Ownership)} = \frac{\text{Jumlah Saham yg dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Operating Leverage merupakan sampai sejauh mana biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan. Pada *operating leverage* menggunakan rasio *Degree of Operating Leverage* (DOL) yaitu perbandingan antara persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat persentase perubahan penjualan.

$$\text{DOL} = \frac{\text{Presentase perubahan laba operasional (EBIT)}}{\text{Presentase perubahan penjualan}}$$

*Growth opportunity* yaitu kesempatan pada suatu perusahaan untuk bertumbuh pada masa yang akan datang. *Growth opportunity* dihitung menggunakan rumus *GROWTH* yaitu total aktiva pada periode sekarang dikurangi dengan total aktiva pada periode sebelumnya, dan dibagi dengan total aktiva periode sebelumnya. *Growth opportunity* dihitung menggunakan rumus *growth*, dikarenakan pada penelitian ini penulis ingin melihat perubahan total aktiva pada suatu perusahaan, dengan demikian perubahan total aktiva pada periode sekarang dikurangi dengan total aktiva pada periode sebelumnya, dan dibagi dengan total aktiva periode sebelumnya.

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total aset}^t - \text{Total aset}^{t-1}}{\text{Total aset}^{t-1}}$$

### Teknik Analisis Data

Teknis analisa data yang terdiri dari analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, model regresi linier berganda, uji kelayakan model, dan uji hipotesis. Analisis yang digunakan yaitu analisis kuantitatif. Data klasifikasi dan diolah dengan menggunakan alat bantu perangkat lunak statistic yang biasa disebut dengan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*). Untuk menguji hubungan antar variabel dependen dan independen peneliti menggunakan metode regresi linier berganda.

### Analisis Statistik Deskriptif

Menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan variabel-variabel sehingga dapat memberikan hasil mengenai keadaan perusahaan selama periode pengamatan berlangsung (Thoharo, 2018:47).

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk memperoleh model regresi untuk menentukan layak digunakan dan tidak menimbulkan pengaruh efisien atau memberikan estimasi yang handal dan tidak biasa dalam mengambil keputusan. Dalam uji asumsi klasik ini terdapat 4 pengujian yaitu uji normalitas, uji autokolerosi, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas.

### Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian tentang kenormalan data. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen

keduanya memiliki uji normal atau mendekati normal (Ghozali, 2013). Penelitian ini menggunakan uji normalitas terdapat dua metode yaitu uji *Kolmogorov – Smirnov Test* dan grafik *Probability plot*. Uji normalitas menggunakan *Kolmogorov – Smirnov Test* dapat dilihat dengan hasil apabila signifikansi senilai  $> 0,05$  maka data telah terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai signifikansi  $< 0,05$  maka data tidak terdistribusi normal.

### Uji Autokolerosi

Uji autokolerasi untuk menguji apakah dalam model regresi linear berganda terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Metode pengujian yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (uji D-W). Dengan ketentuan menurut (Ghozali 2011:48) sebagai berikut: (a) Dikatakan positif apabila angka D-W lebih kecil dari  $-2$  yang artinya terdapat autokorelasi positif, (b) Dikatakan tidak ada autokorelasi apabila angka D-W di antara  $-2$  sampai  $+2$ , (c) Dikatakan negatif apabila angka D-W di atas  $+2$ .

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas mempunyai tujuan untuk menguji apakah di dalam regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Ghozali, 2013). Untuk mengetahui ada atau tidak terdapat multikolinieritas suatu data penelitian dapat dilihat dengan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance*. Kriteria pengambilan keputusan dengan nilai *tolerance* dan VIF adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai *tolerance*  $\geq 0,10$  atau  $VIF \leq 10$ , berarti tidak terjadi multikolinieritas, (b) Jika nilai *tolerance*  $\leq 0,10$  atau nilai  $VIF \geq 10$ , berarti terjadi multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya ketidakseimbangan *variance* dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Suatu penelitian yang menggunakan model regresi dinyatakan baik apabila tidak terdapat heteroskedastisitas. Penelitian ini pada uji heteroskedastisitas menggunakan grafik *scatterplot*. Model regresi mengalami heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi lebih kecil dari  $0,05$  dan model regresi tidak mengalami atau bebas heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi lebih besar  $0,05$  (Ghozali, 2013).

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif lebih informatif dengan penyajian data secara mengelompok dan lebih ringkas. Pada penelitian ini analisis deskriptif menyajikan gambaran atau deskripsi dari variabel independen berupa elemen atau komponen dari *fraud pentagon* yaitu meliputi *preassure*, *opportunity*, *rationalization*, *capability* dan *arrogance*, serta variabel dependen yang digunakan yaitu kecurangan laporan keuangan (*f-score*). Statistik deskriptif data dapat meliputi rata - rata (mean), varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis sweknes dan standar deviasi (Ghozali, 2013).

### Metode Regresi Linear Berganda

Menguji variabel bebas terhadap variabel yang terikat Rumus metode regresi linear berganda Analisis regresi linier yang berganda dilakukan agar dapat untuk melihat pengaruh *managerial ownership*, *operating leverage*, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Rumus metode regresi linear berganda:

$$DER = \alpha + \beta_1 MOWN + \beta_2 DOL + \beta_3 GROWTH + e$$

Keterangan:

DER	: Debt To Equity
a	: Konstanta
$\beta_1 + \beta_2 + \beta_3$	: Koefisien Regresi
MOWN	: Managerial Ownership
DOL	: Degree of Operating Leverage
Growth	: Growth Opportunity
e	: Error

### Uji Kelayakan Model

Bertujuan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai akurat. Terdapat 2 jenis pengukuran melalui :

#### Analisis Koefisien Determinasi Multiple ( $R^2$ )

Menyatakan bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Namun apabila nilai Adjusted R mendekati angka satu menandakan variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen tersebut (Ghozali, 2013): (a) Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen sangat kecil, (b) Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

#### Uji F

Uji Kelayakan Model atau Uji F digunakan untuk menguji apakah model yang akan digunakan untuk analisis regresi tersebut telah *fit* atau dalam keadaan baik. Uji F digunakan untuk menguji signifikansi dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi yang disajikan pada tabel ANOVA. Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model regresi tersebut tidak *fit*, sebaliknya apabila nilai model regresi lebih kecil dari 0,05 maka berarti nilai regresi tersebut *fit* atau baik (Ghozali, 2013).

#### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menguji apakah hipotesis  $H_1$ ,  $H_2$ ,  $H_3$  mempengaruhi variabel dependen dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  atau 5%. Hasil uji t pada output SPSS dapat dilihat pada tabel *coefficients* yang menunjukkan variabel independen yang secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut cara mengambil keputusan menerima atau menolak hipotesis: (a) Nilai probabilitas  $< \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak,  $H_1$  diterima, (b) Nilai probabilitas  $> \alpha$ , maka  $H_0$  diterima,  $H_1$  ditolak.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistika deskriptif menyajikan hasil suatu data yang dapat dideskriptifkan terkait nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, range, sum, kurtosis dan skewnes (Ghozali, 2013:19), sehingga dapat disajikan hasil sebagai berikut:

Tabel 1  
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
MOWN	244	0,00	2,59	13,76	,0564	,20603
Ln_DOL	244	-,82	4,51	500,47	2,0511	,90345
GROWTH	244	-,79	1110,68	1132,30	4,6406	71,09839

Ln_DER	244	-4,20	3,17	-97,51	-,3996	1,00373
Valid N (listwise)	244					

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

### Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang berarti digunakan untuk memperoleh model regresi untuk menentukan layak digunakan dan tidak menimbulkan. Dalam uji asumsi klasik ini terdapat 4 pengujian yaitu uji normalitas, uji autokolerosi, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas.

### Uji Normalitas

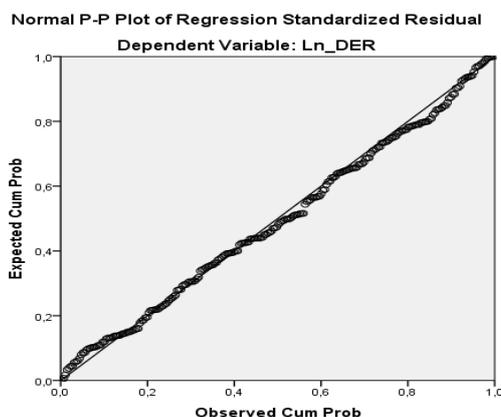
Uji normalitas merupakan pengujian tentang kenormalan data. Penelitian ini menggunakan uji normalitas terdapat dua metode yaitu uji *Kolmogorov - Smirnov Test* dan grafik *Probability plot*. Dengan menggunakan uji *kolmogorov - smirnov test*, data yang normal apabila nilai probabilitas signifikansi atau *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% Berikut hasil uji normalitas yang menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*:

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas**  
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		244
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,92296100
Most Extreme Differences	Absolute	,047
	Positive	,047
	Negative	-,036
Kolmogorov-Smirnov Z		,735
Asymp. Sig. (2-tailed)		,653

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan dari *Kolmogorov - Smirnov Test* pada uji normalitas setelah melakukan transformasi dalam bentuk *logaritma natural (Ln)* maka memperoleh hasil bahwa probabilitas signifikan atau *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,653 sehingga dapat dikatakan bahwa transformasi sudah berhasil terdistribusi normal, sebab nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05.



**Gambar 1**  
**Hasil Uji Normalitas data**  
Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Setelah melakukan uji normalitas *Kolmogorov - Smirnov* maka data uji normalitas menggunakan metode analisis grafik dapat dilihat dengan *normal probability plot*. Hasil dari *Normal probability plot* diatas menunjukkan bahwa grafik memiliki pola titik-titik yang telah menyebar mendekati garis lurus maka dikatakan normal.

### Uji Autokolerosi

Mengujian yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (uji D-W). Dengan ketentuan menurut (Ghozali 2011:48) sebagai berikut: (a) Dikatakan positif apabila angka D-W lebih kecil dari -2 yang artinya terdapat autokorelasi positif, (b) Dikatakan tidak ada autokorelasi apabila angka D-W di antara -2 sampai +2, (c) Dikatakan negatif apabila angka D-W di atas +2. Pada penelitian berikut ini maka menyajikan hasil uji multikolonieritas yaitu sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Uji Autokorelasi Data**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	,830

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Hasil dari Uji autokorelasi diatas menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 0,830 maka dari nilai tersebut memperoleh hasil diantara dari -2 sampai +2 yang artinya tidak ada autokorelasi.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolonieritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Pada penelitian ini hasil uji multikolonieritas dengan kriteria pengambilan keputusan dengan nilai tolerance dan VIF adalah sebagai berikut: (a) Jika nilai tolerance  $\geq 0,10$  atau VIF  $\leq 10$ , berarti tidak terjadi multikolonieritas, (b) Jika nilai tolerance  $\leq 0,10$  atau nilai VIF  $\geq 10$ , berarti terjadi multikolonieritas.

**Tabel 4**  
**Uji Multikolonieritas Data**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

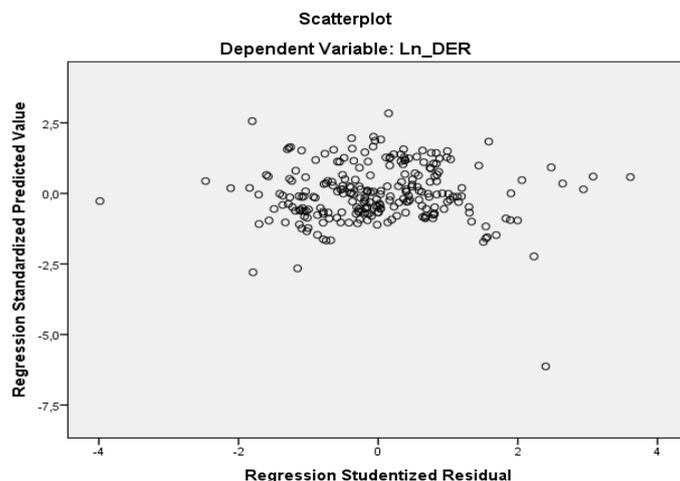
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 MOWN	,995	1,005
LN_DOL	,992	1,008
GROWTH	,996	1,004

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Hasil dari Uji multikolonieritas pada penelitian di atas menunjukkan bahwa nilai tolerance lebih besar dari 10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 yang artinya tidak terjadi multikolonieritas atau dinyatakan bebas dari gejala multikolonieritas maka variabel independen pada regresi penelitian ini dapat dipercaya dan objektif.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas mempunyai tujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi akan terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu ke yang lain.



**Gambar 2**  
Hasil Uji Heteroskedastisitas data  
Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

**Metode Regresi Linear Berganda**

Menguji variabel bebas terhadap variabel yang terikat Rumus metode regresi linear berganda Analisis regresi linier yang berganda dilakukan agar dapat untuk melihat pengaruh *managerial ownership*, *operating leverage*, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Rumus metode regresi linear berganda:

$$DER = \alpha + \beta_1 MOWN + \beta_2 DOL + \beta_3 GROWTH + e$$

Keterangan:

- DER : Debt To Equity
- a : Konstanta
- $\beta_1 + \beta_2 + \beta_3$  : Koefisien Regresi
- MOWN : Managerial Ownership
- DOL : Degree of Operating Leverage
- Growth : Growth Opportunity
- e : Error

**Tabel 5**  
Regresi Linier Berganda  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,422	,148		2,855	,005
MOWN	-,800	,290	-,164	-2,761	,006
1 Ln_DOL	,377	,066	,339	5,695	,000
GROWTH	-,001	,001	-,055	-,920	,358

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Hasil penelitian dari metode regresi linear berganda menimbulkan persamaan yaitu:

$$\text{Ln\_DER} = 0,422 - 0,800 \text{ MOWN} + 0,377 \text{ Ln\_DOL} - 0,001 \text{ GROWTH} + e.$$

Hasil dari nilai konstanta yaitu sebesar 0,422 yang menunjukkan hasil dari pengaruh independen terhadap variabel dependen.

### Uji Kelayakan Model

#### Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.632 <sup>a</sup>	,387	,277	,86136

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Hasil penelitian dari nilai dari *Adjusted R Square* sebesar 0,387. Dapat disimpulkan bahwa dari hasil tersebut menunjukkan variabel dependen struktur modal yang diukur dengan Ln\_DER dapat dikatakan bisa dijelaskan oleh variabel independen yaitu *managerial ownership* dengan menggunakan pengukuran MOWN, *operating leverage* dengan menggunakan pengukuran Ln\_DOL, dan *growth opportunity* dengan menggunakan pengukuran Growth dengan nilai sebesar , sedangkan sisanya sebesar 0,613 dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk model dalam penelitian ini.

### Uji F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi yang disajikan pada tabel ANOVA. Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model regresi tersebut tidak *fit*, sebaliknya apabila nilai model regresi lebih kecil dari 0,05 maka berarti nilai regresi tersebut *fit* atau baik (Ghozali, 2013).

**Tabel 7**  
**Hasil Uji F ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	37,813	3	12,604	14,614	.000 <sup>b</sup>
Residual	207,001	240	,863		
Total	244,814	243			

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Hasil penelitian dari nilai dari uji F sebesar 14,614 dengan memiliki nilai signifikan 0,000. Dikatakan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga nilai regresi pada data tersebut bersifat *fit* atau baik. Maka dapat disimpulkan model regresi dapat digunakan untuk memprediksi struktur modal atau variabel *managerial ownership*, *operating leverage*, *growth opportunity*.

### Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menguji apakah hipotesis H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub>, H<sub>3</sub> mempengaruhi variabel dependen dengan tingkat signifikan α= 0,05 atau 5%. Hasil uji t pada output SPSS dapat dilihat pada table *coefficients* yang menunjukkan variabel independen yang secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut cara mengambil keputusan menerima atau menolak hipotesis: (a) Nilai probabilitas < α, maka H<sub>0</sub> ditolak, H<sub>1</sub> diterima, (b) Nilai probabilitas > α, maka H<sub>0</sub> diterima, H<sub>1</sub> ditolak.

**Tabel 8**  
**Uji Hipotesis (Uji t)**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,422	,148		2,855	,005
MOWN	-,800	,290	-,164	-2,761	,006
LN_DOL	,377	,066	,339	5,695	,000
GROWTH	-,001	,001	-,055	-,920	,358

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Hasil penelitian dari metode regresi linear berganda menimbulkan persamaan yaitu:

$$\text{Ln\_DER} = 0,422 - 0,800 \text{ MOWN} + 0,377 \text{ Ln\_DOL} - 0,001 \text{ GROWTH} + e$$

Maka dapat disimpulkan hasil dari uji hipotesis (Uji t) yaitu : (1) Hasil dari nilai koefisien beta pada variabel independen *managerial ownership* dengan menggunakan pengukuran MOWN sebesar -0,800 dengan sig. t 0,006 < 0,05 maka hipotesis 1 diterima dan terjadi hubungan berlawanan arah (negatif). Dapat disimpulkan *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, (2) Hasil dari nilai koefisien beta pada variabel independen *operating leverage* dengan menggunakan pengukuran Ln\_DOL (*Logaritma Degree of Operating Leverage*) sebesar 0,377 dengan sig. t 0,000 < 0,05 maka hipotesis 2 diterima dan terjadi hubungan searah (positif). Dapat disimpulkan *operating leverage* berpengaruh positif terhadap struktur modal, (3) Hasil dari nilai koefisien beta pada variabel independen *growth opportunity* dengan menggunakan pengukuran *Growth* sebesar -0,001 dengan sig.t 0,358 > 0,05 maka hipotesis 3 ditolak dan terjadi hubungan berlawanan arah (negatif). Dapat disimpulkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### Pembahasan

Penelitian ini telah menguji uji asumsi klasik yang dapat disimpulkan terbebas dari gejala autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Selain itu pada uji hipotesis suatu penelitian dapat dilakukan membandingkan nilai probabilitas dengan tingkat signifikan. Dalam pengambilan keputusan ini dapat dikatakan nilai probabilitas (sig.t) lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5% maka dapat diartikan bahwa variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen maka dapat disimpulkan hipotesis diterima dan apabila nilai probabilitas (sig.t) lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5% maka dapat diartikan tidak berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, maka dapat disimpulkan hipotesis ditolak. Berdasarkan hasil perhitungan dari masing - masing variabel dapat dijelaskan bahwa:

### **Pengaruh *Managerial Ownership* Terhadap Struktur Modal**

Hasil dari nilai koefisien beta pada variabel independen *managerial ownership* dengan menggunakan pengukuran MOWN sebesar -0,800 dengan sig. t  $0,006 < 0,05$  maka hipotesis 1 diterima dan terjadi hubungan berlawanan arah (negatif). Dapat disimpulkan *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adanya kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Dalam mengurangi dampak dari perbedaan kepentingan pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*), maka manajer (*agent*) diharapkan untuk ikut serta dalam memiliki sebagian saham perusahaan. Ketika manajer (*agent*) mempunyai sebagian saham pada perusahaan, manajer tersebut cenderung mengurangi resiko dengan menekan besaran hutang agar perusahaan tidak memiliki resiko. Dalam pernyataan tersebut berarti dengan mengurangi resiko dalam menekankan hutang maka menurunkan struktur modal perusahaan dan sebaliknya semakin besar tingkat risiko bisnis perusahaan akan semakin menaikkan struktur modal dari perusahaan. Maka kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) akan memperketat pengawasan pada perilaku manajer dalam pengambilan keputusan, oleh karena itu pendanaan dalam perusahaan tersebut lebih sedikit menggunakan pendanaan eksternal yang berupa hutang. Dari pernyataan tersebut karena manajemen ikut serta menanggung biaya modal pada perusahaan, maka manajemen meminimalkan biaya tersebut dalam aktivitas operasionalnya.

Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Nanda (2017), Wimelda dan Marlinah (2013), Putri (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

### **Pengaruh *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal**

Pada hasil nilai koefisien beta pada variabel independen *operating leverage* dengan menggunakan pengukuran Ln\_DOL (*Logaritma Degree of Operating Leverage*) sebesar 0,377 dengan sig. t  $0,000 < 0,05$  maka hipotesis 2 diterima dan terjadi hubungan searah (positif).

Hal ini dikarenakan dengan adanya *operating leverage* perusahaan menggunakan biaya operasi tetap, selain itu perusahaan diharapkan menjaga stabilitas penjualan perusahaan yang dapat menanggung utang beserta beban bunga yang lebih besar dibanding perusahaan yang pendapatannya naik turun, dengan *operating leverage* dapat juga dijadikan perusahaan sebagai sumber pendanaan dari dalam perusahaan. Akan tetapi pada hal ini tingkat *operating leverage* yang tinggi akan membuat perubahan laba yang rendah, sehingga menekan perusahaan untuk mengambil keputusan pendanaan melalui hutang. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki tingkat *operating leverage* tinggi akan memiliki fluktuasi pendapatan yang tinggi sehingga risiko perusahaan tersebut tinggi, namun jika tingkat *operating leverage* rendah tidak akan mengalami penurunan tajam fluktuasi pada perusahaan..

Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Utami *et al.*, (2020), Susanto (2019), dan Kumar *et al.*, (2016) menyatakan bahwa berpengaruh positif pada *operating leverage* terhadap struktur modal.

### **Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal**

Nilai koefisien beta pada variabel independen *growth opportunity* dengan menggunakan pengukuran *Growth* sebesar -0,001 dengan sig. t  $0,358 > 0,05$  maka hipotesis 3 ditolak. Dapat disimpulkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Menurut *Pecking order theory* yaitu teori yang menjelaskan bahwa perusahaan mengarah untuk lebih mengutamakan laba ditahan daripada hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Fauzi, 2015). Pernyataan tersebut bahwa menyukai pendanaan dari *internal* perusahaan, sebab meminimal risiko. Hal ini dikarenakan dengan perusahaan dengan tinggi rendahnya *growth opportunity* menunjukkan peluang bagi perusahaan untuk mengembangkan perusahaan tersebut sehingga tidak mempengaruhi tingkat hutang yang perusahaan miliki hal ini terjadi karena tinggi rendahnya *growth opportunity* perusahaan akan tetap

menggunakan modal internal perusahaan berupa laba ditahan daripada menggunakan modal eksternal berupa hutang, sebab agar terhindar dari tingkat resiko tinggi berupa ketidakpastian dan tidak bisa mengembalikan hutang tersebut, sehingga perusahaan menanggulangi hal ini perusahaan mengurangi keinginan untuk mendapatkan modal eksternal berupa hutang.

Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan dilakukan Dwiky (2018), Asyik (2014), Widayanti *et al.*, (2016) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian yang telah dilakukan tersebut membuktikan secara empiris mengenai pengaruh variabel independen yang meliputi *managerial ownership* dengan pengukuran MOWN, *operating leverage* dengan pengukuran Ln\_DOL, *growth opportunity* dengan menggunakan pengukuran Growth terhadap variabel dependen struktur modal dengan pengukuran Ln\_DER pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 - 2019, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Variabel *managerial ownership* bahwa berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Maka dapat menunjukkan hasil hipotesis 1 ( $H_1$ ) didukung dengan kesimpulan semakin tinggi *managerial ownership*, maka struktur modal semakin rendah, (2) Variabel *operating leverage* bahwa berpengaruh positif terhadap struktur modal. Maka dapat menunjukkan hasil hipotesis 2 ( $H_2$ ) dengan kesimpulan semakin meningkat *operating leverage*, maka struktur modal semakin meningkat, (3) Variabel *growth opportunity* bahwa tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Maka dapat menunjukkan hasil hipotesis 3 ( $H_3$ ) dengan kesimpulan semakin meningkat atau semakin rendah *growth opportunity*, tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal.

### Saran

Hasil penelitian yang telah dilakukan berdasarkan dengan kesimpulan yang telah disusun, maka terdapat saran sebagai berikut: (1) Penelitian dari nilai dari *Adjusted R Square* sebesar 0,387. Dapat disimpulkan bahwa dari hasil tersebut menunjukkan variabel dependen struktur modal yang diukur dengan Ln\_DER dapat dikatakan bisa dijelaskan oleh variabel independen yaitu *managerial ownership* dengan menggunakan pengukuran MOWN, *operating leverage* dengan menggunakan pengukuran Ln\_DOL, dan *growth opportunity* dengan menggunakan pengukuran Growth dengan nilai sebesar , sedangkan sisanya sebesar dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk model dalam penelitian ini. Maka pada penelitian selanjutnya menambah variabel agar *Adjusted R Square* lebih besar, (2) Penelitian ini tidak terdapat variabel kontrol sehingga pada penelitian selanjutnya menambahkan variabel kontrol yang berfungsi untuk memperkuat variabel independen terhadap variabel dependen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, S. 2011. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Adiguna, M. 2018. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012 - 2016). *Diponegoro Journal Of Management*. 7(2): 1-12.
- Asyik, N. F. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 3(7).
- Dwiky, H. 2018. Pengaruh Roi, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Bei. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 7.
- Dwijaja, S. P. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 6(2), 793:810.

- Fauzi. 2015. Pengaruh Kebijakan Deviden dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas. *Jurnal Administrasi Bisnis*. 24(1).
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Cetakan IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi* Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Ekonisia.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Jakarta
- Kumar, M., Dr. T. A. Narayana, dan B. H. Rashmi. 2016. Impact of Leverage on The Capital Structure Practice of Selected Automobile Companies in India. *Imperial Journal of Interdisciplinary Research* 2(5): 1893 – 1901.
- Nanda, D. W. 2017 . Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3).
- Nurbaiti, Z. dan Hanafi, R. 2017. Analisis Pengaruh Fraud Diamond Dalam Mendeteksi Tingkat Accounting Irregularities. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 6(2), 167-184.
- Putri, R. P. 2018. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*, 7(2).
- Badan Pusat Statistika. 2020. *Pertumbuhan Produksi IBS Tahun 2019 Naik 4,01 Persen dibandingkan Tahun 2018*. Jakarta.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif R&D)*. ALFABETA. Bandung.
- Susanto, E. E. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8 (6).
- Surya, D. dan D. A. Rahayuningsih. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 14(3): 213-225
- Thoharo, A. 2018. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Kebijakan Deviden terhadap *Income Smoothing*, dengan komite audit sebagai variabel pemoderasi. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Widayanti, L., P. N. Triaryati, dan N. Abundanti. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Pariwisata. *E Jurnal Manajemen Unud*, 5(6).
- Wimelda, L dan A. Marlinah. 2013. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan, *www.trisakti.ac.id*. Diakses tanggal 6 Oktober 2014.
- Utami, K. M., D. D. Astuti, dan H. F. Yusuf. 2020. Variabel - Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Keuangan*, 1(1).