

PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, OPERATING LEVERAGE, DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP STRUKTUR MODAL

Fifi Dwi Yulianti

fifi.dwi.zulianti@gmail.com

Triyonowati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of asset structure, operating leverage, and growth opportunity on capital structure of plastics and package companies which go public and were listed on Indonesia stock exchange while, asset structure was measured by fixed asset ratio, operating leverage was measured by degree of operating leverage, and growth opportunity was measured by growth opportunity formula. Meanwhile, capital structure was measured by Debt to Equity ratio (DER). The data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 8 companies as sample during 2014-2018. Moreover, the data were secondary which in the form of financial statement. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result, from t-test, concluded asset structure had negative and significant effect on capital structure. In contrast, operating leverage had positive and significant effect on capital structure. On the other hand, growth opportunity had positive but insignificant effect on capital structure.

Keywords: asset structure, operating leverage, growth opportunity, capital structure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel struktur aktiva, *operating leverage*, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal perusahaan plastik dan kemasan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 8 perusahaan, periode pengamatan tahun 2014-2018. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan menggunakan data laporan keuangan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Pengujian dari penelitian ini menggunakan uji t yang hasilnya menunjukkan variabel struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, *operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *growth opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci: struktur aktiva, *operating leverage*, *growth opportunity*, struktur modal.

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian Indonesia saat ini semakin maju dan cukup berkembang pesat. Hal inilah yang dapat menyebabkan timbulnya persaingan yang semakin ketat dalam dunia usaha dan saat ini Indonesia telah memasuki era Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) sehingga Indonesia dapat dikatakan sebagai era perdagangan bebas sehingga tidak menutup kemungkinan bahwa suatu negara dapat menjual barang dan jasa ke negara lain dengan sangat mudah. Hal ini dapat menimbulkan terjadinya persaingan yang semakin ketat dalam dunia usaha. Para manajer perusahaan dalam hal ini dituntut untuk bekerja dengan lebih keras agar dapat mengoptimalkan modal perusahaan yang ada. Pengoptimalan modal perusahaan ini diharapkan dapat meningkatkan produktivitas, produksi dan pemasaran sehingga perusahaan dapat bersaing dengan ketat pada perekonomian global. Dalam pengembangan dan pembukaan bisnisnya perusahaan tentunya membutuhkan modal. Modal bagi perusahaan merupakan sumber dana yang digunakan oleh perusahaan untuk mengoperasikan dan mengembangkan bisnisnya.

Perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasionalnya dengan baik apabila perusahaan mampu untuk mengoptimalkan modalnya. Pengoptimalan struktur modal merupakan salah satu upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk dapat menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya modalnya. Dalam hal ini manajer keuangan berperan dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal perusahaan. Sriwulansri (2009:111) menyatakan bahwa apabila proporsi kewajiban perusahaan semakin besar pada struktur modal perusahaan, maka dapat mengakibatkan beban tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan juga semakin tinggi. Hal ini tentunya dapat menghambat perkembangan perusahaan dan akhirnya membuat calon investor merasa tidak yakin untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Riyanto (2010:297) menyatakan bahwa struktur modal merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk menentukan jenis *securities* yang dikeluarkan. Struktur modal perusahaan berkaitan erat dengan masalah kapitalisasi yang merupakan susunan dari jenis-jenis *funds* yang membentuk kapitalisasi yang termasuk dalam struktur modalnya.

Struktur modal perusahaan sangat erat kaitannya dengan investasi dalam hal penggunaan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sumber dana tersebut dapat berasal dari sumber dana internal dan eksternal perusahaan. Sumber dana internal perusahaan dapat berupa laba ditahan (*Retained earning*) yang diperoleh dari besarnya laba yang dihasilkan perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Sedangkan sumber dana eksternal dapat berupa modal asing yang diperoleh dari kreditur berupa hutang perusahaan. Oleh karena itu struktur modal mencerminkan suatu perbandingan antara kewajiban jangka panjang dengan modal sendiri. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan pengembangan antara resiko dan tingkat pengembalian menggunakan lebih banyak hutang. Ketika menejer menggunakan hutang, maka biaya yang timbul adalah sebesar bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dari modal sendiri maka akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan perusahaan. Apabila manajer mengambil keputusan yang kurang tepat maka akan berdampak pada tingginya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga mengakibatkan penurunan pada profitabilitas perusahaan. Maka dari itu, diperlukan adanya kebijaksanaan dalam menentukan kebutuhan dana perusahaan apakah kebutuhan dana perusahaan akan dibelanjai oleh modal sendiri atau dengan modal asing.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang bergerak pada pengolahan bahan mentah menjadi bahan jadi atau setengah jadi. Salah satunya yaitu perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia pada sub sektor plastik dan kemasan. Pada saat ini perusahaan sektor inilah yang cukup berkembang pesat di Indonesia dibandingkan dengan sektor lainnya. Perusahaan ini merupakan perusahaan yang bergerak pada pengolahan bahan mentah menjadi barang jadi berupa bahan kimia pada plastik dan kemasan dengan memproduksi berbagai macam katagori diantaranya kimia dasar, ilmu sains, dan produk rumah tangga. Untuk katagori kimia dasar mencakup plastik dan serat, ilmu sains mencakup produk kesehatan hewan, botol susu, pipa, dll dan untuk produk rumah tangga mencakup sabun, deterjen, dan kosmetik. Kesemua produksi itu sangat dibutuhkan oleh manusia dalam kehidupan sehari-hari. Menteri perindustrian (Menperin) menyampaikan bahwa sektor industri plastik dan kemasan ini berpotensi besar dan memiliki peranan yang sangat penting sebagai pemasok bagi sektor industry lainnya. Berdasarkan data kemenperin, sampai saat ini terdapat 925 perusahaan sektor plastik dan kemasan dan sektor ini telah menyerap tenaga kerja sekitar 37.327 orang dan total produksi sebesar 4,68 juta ton. Menperin menyampaikan bahwa untuk memacu kinerja industri plastik dan kemasan maka yang dilakukan oleh pihaknya adalah dengan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap bahan baku impor serta kualitas, kuantitas, dan spesifikasi produk yang dihasilkan terus ditingkatkan. Dukungan lain juga didapat seperti melalui penerapan

Standar Nasional Indonesia (SKKNI), penyusunan Standar Kompetensi Kerja Nasional Indonesia (SKKNI) dan beberapa kebijakan lain yang dapat memberikan dukungan untuk meningkatkan produktivitas dan daya saing dengan melakukan kerjasama antar *stakeholders* agar sektor plastik dan kemasan dapat menghasilkan produk dalam negeri dan dapat bersaing di pasar internasional. (kompas.com)

Perusahaan pada sektor ini dapat memberikan keuntungan dalam kehidupan manusia dikarenakan perusahaan ini memproduksi produk yang berbahan ringan, praktis, dan ekonomis serta produk ini dapat bermanfaat karena dapat di daur ulang kembali. Namun selain keuntungan juga terdapat kerugian atau sisi negative pada produksi bahan ini karena dalam proses produksinya terdapat bahan mentah yang mengandung zat-zat kimia didalamnya hal ini tentu memiliki dampak buruk bagi lingkungan dan kesehatan manusia. Dalam implementasinya perusahaan manufaktur pada sub sektor plastik dan kemasan sebagian besar struktur modalnya berasal dari modal asing sedangkan modal sendiri digunakan apabila dana untuk modal tersebut kurang mencukupi. Perusahaan yang sebagian besar modalnya berasal dari hutang akan mengakibatkan tingginya tingkat ketergantungan perusahaan pada pihak luar sedangkan apabila perusahaan menggunakan modal sendiri dengan mengeluarkan saham baru maka biaya yang dikeluarkan juga sangat mahal. Oleh karena itu, untuk mencapai struktur modal yang optimal maka harus terjadi keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga perusahaan dapat memaksimalkan harga sahamnya. Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal perusahaan dapat berpengaruh terhadap posisi finansial perusahaan. Perusahaan yang mempunyai hutang sangat besar dapat mengakibatkan beban perusahaan juga semakin meningkat hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang tidak baik, penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar dapat meningkatkan resiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Namun jika perusahaan menggunakan lebih banyak utang maka dapat meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas (Brigham dan Houston, 2011:155)

Faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan sangat banyak dan hal ini sangat penting bagi perusahaan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. menurut Brigham dan Houston (2011:188) faktor penentu struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Dalam penelitian ini faktor-faktor yang digunakan dalam penentuan struktur modal perusahaan yaitu struktur aktiva, *operating leverage*, dan *growth opportunity*. Penelitian tentang struktur modal perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti dan sering kali mempunyai hasil yang berbeda-beda. Prasetya dan Asandimitra (2014) dalam penelitiannya mengenai Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, likuiditas, struktur aset, resiko bisnis dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal menunjukkan bahwa struktur aktiva dan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Puspita dan Rohmawati (2010) yang berjudul Pengaruh Struktur aktiva, profitabilitas, kebijakan dividen terhadap stuktur modal pada perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2005-2009 menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva, profitabilitas, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Zahro *et al.*, (2019) yang berjudul Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2015-2017 yang menunjukkan hasil bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Maulina *et al.*, (2018) yang berjudul Faktor penentu struktur modal terhadap struktur modal (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016) menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva berpengaruh signifikan

terhadap struktur modal dan *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. penelitian yang dilakukan oleh Junita dan Lumbanharja (2019) yang berjudul Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, *operating leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal studi empiris pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI periode 2010-2012 menunjukkan hasil bahwa variabel dependen *operating leverage* berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah Struktur Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor plastik dan kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?; (2) Apakah *Operating Leverage* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor plastik dan kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?; (3) Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sub sektor plastik dan kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor plastik dan kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) Untuk mengetahui pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor plastik dan kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (3) Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sub sektor plastik dan kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Dunia bisnis saat ini berlomba-lomba untuk bersaing dengan ketat. Dalam hal ini para manajer keuangan harus berperan dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang tepat untuk perusahaan. dalam hal pendanaan sering kali mengalami permasalahan bahwa modal sendiri dirasa kurang mencukupi untuk biaya operasional perusahaan. maka dari itu sumber pendanaan perusahaan selain dari modal sendiri juga berasal dari utang. Hal ini berdampak pada meningkatnya produktivitas perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Namun, apabila tingkat utang perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan produktivitas perusahaan maka akan berdampak pada turunnya nilai perusahaan. Masalah pendanaan perusahaan berkaitan erat dengan struktur modal perusahaan. Struktur modal perusahaan merupakan suatu perbandingan antara modal sendiri dan utang dalam perusahaan. Struktur modal tersebut digunakan untuk membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan, pengembangan usaha ataupun investasi perusahaan lain. Struktur modal digunakan sebagai perbandingan antara rasio utang terhadap modal (*debt to equity*). Sudana (2009:157) menyatakan bahwa struktur modal merupakan suatu pembelanjaan perusahaan yang bersifat permanen sebagai perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal perusahaan. hutang jangka panjang merupakan hutang yang pengembaliannya dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.

Sumantri, (2009:212) struktur modal perusahaan adalah proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai investasinya (*operating asset*). Kewajiban perusahaan terhadap utang jangka panjang yaitu membayar bunga pinjaman dan pokok pinjaman yang telah jatuh tempo secara berkala. Hak dari pemberi pinjaman (kreditur) harus lebih didahulukan dibandingkan dengan para pemegang saham. Struktur modal perusahaan sangat erat kaitannya dengan investasi dalam hal penggunaan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sumber dana tersebut dapat berasal dari sumber dana internal dan eksternal perusahaan, sumber dana internal perusahaan dapat berupa laba ditahan (*Retained earning*) yang diperoleh dari besarnya laba yang dihasilkan perusahaan dalam jangka waktu tertentu.

Sedangkan sumber dana eksternal dapat berupa modal asing yang diperoleh dari kreditur berupa hutang perusahaan.

Menurut Sudana (2009:111) pengukuran struktur modal dapat dinyatakan dengan DER (*debt to equity ratio*) yaitu suatu pengukuran untuk menentukan seberapa mampu perusahaan dapat mengembalikan sejumlah hutang dengan modal yang dimilikinya serta berhubungan dengan keputusan mengenai struktur modal perusahaan yang dapat mempengaruhi kebijakan sumber pendanaan yang diambil oleh perusahaan dengan tujuan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. rasio ini untuk mengukur perbandingan besar kecilnya hutang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2009:145). Komponen struktur modal perusahaan berasal dari internal dan eksternal perusahaan. modal internal perusahaan berasal dari modal sendiri sedangkan modal eksternal perusahaan berasal dari pihak luar yang berupa utang. Berikut penjelasan mengenai komponen-komponen struktur modal yaitu: (1) Modal sendiri; (2) Utang jangka panjang. Beberapa teori yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan diantaranya adalah sebagai berikut: *Trade Off Teory*, yang menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki tingkat utang yang semakin tinggi akan semakin tinggi pula kemungkinan terjadi kebangkrutan. Itu berarti bahwa semakin tingginya utang perusahaan maka bunga yang ditanggung dan dibayar oleh perusahaan juga akan semakin tinggi (Mamduh 2017:309). Jika perusahaan tidak mampu membayar utangnya maka pihak pemberi pinjaman bisa mengambil tindakan yang dapat membahayakan perusahaan. Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa tingkat rasio utang yang optimal ditentukan berdasarkan perbandingan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan tersebut memiliki utang. Nilai optimal perusahaan tidak akan tercapai apabila semua pendanaannya berasal dari utang atau jika tidak utang sama sekali. Dari teori ini dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali yang berupa utang dalam struktur modalnya dan perusahaan yang struktur modalnya menggunakan pinjaman seluruhnya maka dapat dikatakan perusahaan itu buruk. Keputusan yang paling tepat yaitu dengan mempertimbangkan kedua instrument struktur modal yang diambil oleh perusahaan.

Pecking Order Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang rendah pada struktur modal perusahaannya maka keuntungan yang didapat oleh perusahaan juga akan semakin tinggi. Hal itu mengindikasikan bahwa tingkat penggunaan dana eksternal perusahaan tidak dibutuhkan oleh perusahaan karena perusahaan mampu untuk memenuhi kebutuhan investasinya dengan dana internal yang dimiliki oleh perusahaan. Mamduh (2017:313), menyatakan bahwa perusahaan memiliki tahapan-tahapan dalam suatu konsep penggunaan dana. Tahapan konsep dalam *packing order theory* adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal. Dana internal perusahaan tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang didapat dari hasil kegiatan operasional perusahaan; (2) Perhitungan target rasio pembayaran perusahaan dapat digunakan untuk perkiraan investasi bagi perusahaan dengan tujuan agar terhindar dari perubahan dividen yang terjadi secara tiba-tiba. Dengan harapan bahwa pembayaran dividen diupayakan tetap atau bisa berubah tetapi secara bertahap dan tidak berubah dengan signifikan; (3) Apabila perusahaan dapat melakukan pembayaran dividen secara tetap dan kebijakan tersebut dapat digabung dengan fluktuasi keuntungan serta tidak dapat di prediksinya kesempatan investasi perusahaan hal ini dapat menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan biaya pengeluaran investasi perusahaan untuk rentang waktu tertentu akan lebih kecil; (4) Perusahaan yang lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal, maka yang dilakukan oleh perusahaan adalah dengan mengeluarkan surat berharga terlebih dahulu seperti surat berharga campuran (*hybrid*) yaitu obligasi konvertibel, dan sebagai alternatif terakhir adalah perusahaan melakukan jual beli saham.

Teori agensi menurut Fahmi (2011:266), menyatakan bahwa teori ini membahas 2 konflik antara pihak manajemen dengan komisaris dimana dalam hal ini pihak manajemen disebut sebagai agent atau pelaksana sedangkan komisaris merupakan principal. Kedua pihak tersebut bekerjasama untuk membangun kontak kerja yang didalamnya terdapat beberapa aturan yang harus disepakati oleh kedua belah pihak yang salah satu isi peraturannya yaitu agent harus bekerja dengan tujuan untuk dapat meningkatkan keuntungan bagi principal. Terdapat beberapa konflik jika dilihat dari kedua sudut pandang antara manajemen dengan pemegang saham. Konflik yang pertama yaitu apabila utang perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan saham, maka yang dilakukan oleh para pemegang saham adalah meningkatkan resiko perusahaan. dengan peningkatan resiko perusahaan tersebut maka akan dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham karena peluang memperoleh keuntungan juga akan semakin besar.

Bagi para pemegang utang, tentu itu bukan merupakan kabar yang baik karena *pay-off* pemegang utang tetap sebesar bunga yang dibayarkan tanpa melihat seberapa besarnya perusahaan memperoleh keuntungan. Tetapi hal ini tidak berlaku bagi para pemegang saham. Para pemegang saham tetap memperoleh keuntungan yang besar apabila keuntungan perusahaan juga meningkat. Namun, jika perusahaan mengalami kerugian maka tidaklah merupakan suatu kabar buruk bagi para pemegang saham karena proporsi saham diperusahaan tidak terlalu besar walaupun utangnya banyak.

Asymetry Theory merupakan kondisi dimana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi (*prepaper*) dengan pihak pemegang saham dan stakeholder pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*). Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (*investor*) karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor.

Struktur Aktiva

Struktur aktiva pada perusahaan umumnya memiliki struktur aktiva yang besar hal ini bisa dilihat dari 2 bagian pada struktur aktiva yang terdiri dari aktiva lancar (*current asset*) dan aktiva tetap (*fixed asset*) yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva lancar (*current asset*) merupakan suatu aktiva yang dapat diubah dalam bentuk kas ataupun uang tunai yang memiliki jangka waktu dalam periode akuntansi biasanya kurang dari 1 tahun. Sedangkan aktiva tetap (*fixed asset*) menurut Reeve dan James (2012:2) merupakan aset yang memiliki sifat jangka panjang dan memiliki sifat permanen yang dapat digunakan dalam jangka waktu yang panjang. Aset tetap ini biasanya mempunyai umur ekonomis yaitu lebih dari satu periode akuntansi yaitu lebih dari satu tahun. Brigham dan Houston (2011:188) bahwa semakin besar aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan maka mengindikasikan bahwa jumlah penggunaan utang perusahaan besar karena aset tersebut digunakan sebagai jaminan atas pinjaman perusahaan ketika perusahaan meminjam dan dari pihak eksternal. Perhitungan struktur aktiva dapat dinyatakan dalam bentuk rasio. Proporsi yang terdapat pada struktur aktiva yaitu perbandingan antara aktiva tetap terhadap total aktiva perusahaan. Semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk mendapatkan jaminan utang jangka panjang dan sumber dana perusahaan sebagian besar berasal dari pihak luar yang berupa utang.

Operating Leverage

Perusahaan pada umumnya mengenal dua macam *leverage* yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. Menurut Syamsuddin (2011:107) menyatakan bahwa *operating leverage*

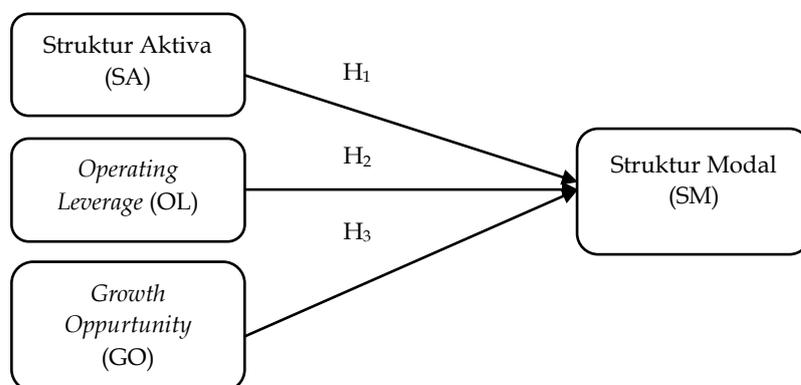
merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan sumber dana dengan tujuan untuk memperbesar hasil pengembalian. *Operating leverage* merupakan suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan biaya tetap agar dapat meningkatkan perubahan hasil penjualan terhadap *earning before interest taxes* (EBIT). Perusahaan dengan biaya tetap yang tinggi dapat dikatakan bahwa *operating leverage* pada perusahaan tersebut juga tinggi. Pendapatan perusahaan yang tinggi terjadi apabila perubahan penjualan pada perusahaan relatif kecil. *Operating leverage* mempunyai kegunaan yaitu dapat mengukur perubahan penjualan terhadap keuntungan operasi atau dapat mengukur perubahan pendapatan. Jadi, dengan *operating leverage* ini Perusahaan dapat mengetahui perubahan laba operasi yang ditimbulkan oleh perubahan penjualan sehingga keuntungan operasi yang didapat oleh perusahaan dapat diketahui melalui *operating leverage*. Pada penelitian ini pengukuran rasio *operating leverage* di proksikan dengan menggunakan perhitungan DOL (*degree of operating leverage*) yang mengacu pada Syamsuddin (2011:107)

Growth Opportunity

Peluang pertumbuhan (*Growth Opportunity*) merupakan suatu tingkat peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang atau masa depan. *Growth Opportunity* menunjukkan seberapa mampu perusahaan untuk mengembangkan dirinya dalam pasar. Jika perusahaan mampu mengembangkan dirinya dalam pasar maka hal tersebut nilai perusahaan juga akan meningkat dimasa depan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat maka dapat meningkatkan kebutuhan pendanaan pada perusahaan. semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka dapat memberikan sinyal positif bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan karena dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan tersebut dalam kondisi baik. Menurut Brigham dan Houston (2011:189) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan hal tersebut mengindikasikan bahwa penggunaan utang perusahaan cenderung lebih banyak dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih lambat. Menurut Santoso dan Danies (2016) pengukuran rasio *growth opportunity* di proksikan dengan membandingkan total asset pada tahun sekarang dengan total asset pada tahun sebelumnya. Sedangkan menurut Prasetya dan Nadya (2014) *Growth Opportunity* dapat di proksikan dengan menggunakan *Market to Book Value of Asset* (MVABVA).

Rerangka Konseptual

Berikut merupakan rerangka konseptual yang dibuat berdasarkan rerangka pemikiran diatas adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Menurut Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara total aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur aktiva sangatlah penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Apabila struktur asset perusahaan tinggi maka struktur modal perusahaan juga akan semakin tinggi karena penggunaan asset tetap pada perusahaan dijadikan sebagai jaminan hutang oleh perusahaan dan hal ini juga dapat mempengaruhi kreditur untuk dapat memberikan pinjaman karena adanya jaminan yang diberikan oleh perusahaan atas pinjamannya. Maka dari itu pemilihan jenis aktiva oleh perusahaan dapat berpengaruh terhadap keputusan dalam pemilihan struktur modal. Hasil dari penelitian Joni dan Lina (2010) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai salah satu alternatif untuk mendapat dana dari pihak luar (eksternal). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Prasetya dan Nadira (2014) dan Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Struktur modal optimal perusahaan tidak dilihat dari besar kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik maka produksi yang dihasilkan oleh perusahaan juga akan meningkat. dengan besarnya produksi yang dihasilkan oleh perusahaan maka perusahaan memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tidak lagi menggunakan dana eksternal berupa utang sehingga dapat mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang seringkali memiliki hasil yang berbeda maka penulis membuat dugaan sementara (Hipotesis).

H₁: Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Struktur Modal

Operating leverage merupakan suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan biaya tetap agar dapat meningkatkan perubahan hasil penjualan terhadap *earning before interest taxes* (EBIT). Perusahaan yang memiliki tingkat *operating leverage* yang tinggi maka semakin tinggi pula tingkat perolehan keuntungan yang didapat oleh perusahaan dari peningkatan volume penjualan. *Operating leverage* mempunyai kegunaan yaitu dapat mengukur perubahan penjualan terhadap keuntungan operasi atau dapat mengukur perubahan pendapatan. Menurut Syamsuddin (2011:107) menyatakan bahwa *operating leverage* menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan sumber dana untuk memperbesar hasil pengembalian. Hasil penelitian ini didukung oleh Junita dan John (2019) yang menunjukkan bahwa *operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat *leverage* operasi terdapat kemungkinan untuk memperoleh keuntungan akibat dari meningkatnya volume penjualan dan salah satu cara yang dilakukan adalah dengan menurunkan harga dengan harapan bahwa penurunan harga dapat meningkatkan laba. Sedangkan penelitian Maulina *et al.*, (2018) dan Hamidah *et al.*, (2018) menyatakan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. perusahaan dengan tingkat *operating leverage* yang tinggi maka semakin besar pula resiko perusahaan sehingga dapat mengurangi minat kreditur untuk memberikan pinjaman karena kreditur lebih memilih untuk memberikan pinjaman pada perusahaan dengan resiko bisnis relatif kecil. Namun, kreditur bisa saja memberikan pinjaman pada perusahaan yang memiliki resiko bisnis yang besar dengan ketentuan tingkat pengembalian pinjaman tersebut harus tinggi. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki tingkat *operating leverage* yang tinggi akan dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Berdasarkan

hasil penelitian terdahulu yang seringkali memiliki hasil yang berbeda maka penulis membuat dugaan sementara (Hipotesis)

H₂: *Operating Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal Perusahaan

Peluang pertumbuhan (*Growth opportunity*) merupakan suatu tingkat peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang atau masa depan. *Growth Opportunity* menunjukkan seberapa mampu perusahaan untuk mengembangkan dirinya dalam pasar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat maka dapat meningkatkan kebutuhan pendanaan pada perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka dapat memberikan sinyal positif bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan karena dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan tersebut dalam kondisi baik. Semakin tinggi tingkat *Growth Opportunity* perusahaan maka dapat berdampak pada kebutuhan pendanaan perusahaan yang semakin besar. Menurut Santoso dan Denies (2016) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki peluang dalam meminjam pendanaan dari pihak luar yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat *Growth Opportunity* yang rendah. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Prasetya dan Nadira (2014), Deesomsek *et al.*, (2004) menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Besar kecilnya *Growth Opportunity* perusahaan tidak memiliki pengaruh pada penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan dana internal pada struktur modalnya daripada perusahaan harus menggunakan hutang dan bergantung pada pihak luar perusahaan.

H₃ : *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Karakteristik masalah pada penelitian ini adalah menjelaskan hubungan sebab akibat antar dua variabel atau lebih. Dalam hal ini penulis menjelaskan hubungan antar variabel dependen yaitu berupa struktur modal perusahaan dan menghubungkannya dengan keterkaitan antar variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen berupa struktur aktiva, *operating leverage*, dan *growth opportunity*. Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian *ex post facto* yaitu penelitian tersebut dilakukan melalui pengumpulan data berdasarkan fakta atau peristiwa. Dalam penelitian ini teknik yang digunakan yaitu teknik kausal komparatif (*causal-comparative*) yang sesuai dengan pendapat Sukmadinata (2010:55) menyatakan bahwa penelitian kausal komparatif merupakan penelitian yang menjelaskan adanya suatu hubungan sebab akibat dengan tidak adanya manipulasi atau pemberian perlakuan khusus (dirancang dan dilaksanakan) oleh peneliti. Populasi merupakan suatu wilayah secara umum yang didalamnya terdapat obyek atau subyek dengan beberapa karakteristik tertentu dan memiliki jumlah tertentu dalam suatu penelitian untuk dapat dipelajari dan dapat dilakukan penarikan kesimpulan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini berupa perusahaan dalam industri plastik dan kemasan yang terdaftar di BEI dengan periode 2014-2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Merupakan suatu teknik dalam menentukan sampel dalam suatu penelitian. Cara ini dilakukan untuk menentukan seberapa banyak sampel yang jumlahnya disesuaikan dengan ukuran sampel berdasarkan sifat-sifat serta penyebaran populasi sehingga dapat diperoleh sampel yang tepat dalam sebuah penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu memiliki sifat yang relatif berbeda-beda antara satu dengan yang lainnya oleh karena

itu populasi dalam penelitian ini memiliki sifat heterogen. Sugiyono (2014:80) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* menurut Sugiyono (2014:85) merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu. Maka dalam penelitian ini peneliti menetapkan beberapa kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor plastik dan kemasan yang memiliki laporan keuangan auditan selama periode 2014-2018; (2) Perusahaan sektor plastik dan kemasan yang menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode 2014-2018.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan jenis data berupa data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data yang berupa jurnal, surat-surat, laporan keuangan, dll yang memuat suatu kejadian atau transaksi yang terjadi dalam suatu perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi dengan periode tahun penelitian 2014 hingga 2018 pada perusahaan sub sektor plastik dan kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menurut kriteria yang telah ditetapkan. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan sumber yang diperoleh peneliti melalui perantara seperti kantor, jurnal, buku, dll secara tidak langsung berupa bukti, catatan atau laporan yang telah dipublikasikan dan tersusun dalam arsip yang erat kaitannya dengan dengan objek yang digunakan dalam penelitian serta tujuan yang dicapai pada penelitian. Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data dengan sumber data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan Sumber data sekunder sesuai dikarenakan sumber data pada penelitian ini didapatkan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai lembaga penyedia data berupa laporan keuangan perusahaan *go public* dalam penelitian. Untuk mendapatkan data dan menyalin laporan keuangan perusahaan peneliti mendatangi Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang ada pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (STIESIA).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Klasifikasi variabel pada penelitian ini digunakan dengan tujuan untuk menentukan suatu alat pengambilan data yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan kerangka konseptual yang telah diuraikan sebelumnya, maka variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Variabel Bebas (*Independent*) pada penelitian ini yaitu Struktur Aktiva, *Operating Leverage*, dan *Growth Opportunity*; (2) Variabel Terikat (*Dependent*) pada penelitian ini yaitu Struktur Modal.

Struktur aktiva merupakan struktur asset atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang menggambarkan suatu perbandingan antara total aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aktiva perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) semakin besar aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan maka mengindikasikan bahwa utang yang digunakan oleh perusahaan tersebut dalam jumlah yang besar karena aset tersebut digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan atas utang. Semakin tinggi struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk mendapatkan jaminan utang jangka panjang. Perusahaan yang memiliki jumlah struktur aktiva yang besar menunjukkan bahwa sebagian besar sumber dananya berasal dari pihak luar atau berasal dari utang. Pada penelitian ini cara yang digunakan dalam pengukuran struktur aktiva di proksikan dengan FAR (*fixed asset ratio*) dengan rumus sebagai berikut:

$$FAR = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Operating leverage merupakan suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan biaya tetap agar dapat meningkatkan perubahan hasil penjualan terhadap *earning before interest taxes* (EBIT). Perusahaan dengan biaya tetap yang tinggi dapat dikatakan bahwa *operating leverage* pada perusahaan tersebut juga tinggi. Pendapatan perusahaan yang tinggi terjadi apabila perubahan penjualan pada perusahaan relative kecil. Pada penelitian ini cara yang digunakan dalam pengukuran *Operating Leverage* di proksikan dengan DOL (*degree of operating leverage*) dengan rumus sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\% \text{perubahan EBIT}}{\% \text{perubahan penjualan}}$$

Peluang pertumbuhan (*Growth opportunity*) merupakan suatu tingkat peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang atau masa depan. *Growth opportunity* menunjukkan seberapa mampu perusahaan untuk mengembangkan dirinya dalam pasar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat maka dapat meningkatkan kebutuhan pendanaan pada perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka dapat memberikan sinyal positif bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan karena dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan tersebut dalam kondisi baik. Pada penelitian ini cara yang digunakan dalam pengukuran *Growth Opportunity* adalah sebagai berikut:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{jumlah aset}^n - \text{jumlah aset}^{n-1}}{\text{jumlah aset}^{n-1}}$$

Menurut Fahmi (2011:106) struktur modal merupakan suatu bentuk perbandingan antara modal perusahaan sendiri dengan modal yang bersumber dari utang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan bagi kegiatan operasionalnya. Sumber dana internal perusahaan yaitu berupa retained earning (laba ditahan). Laba ditahan didapat dari besarnya laba yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu. Sedangkan sumber dana eksternal perusahaan berasal dari kreditur yang berupa hutang perusahaan. Pada penelitian ini cara yang digunakan dalam pengukuran Struktur modal di proksikan dengan DER (*debt to equity ratio*) dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas atau modal sendiri}}$$

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode yang digunakan dalam pengumpulan dan penyajian suatu data sehingga dapat memberikan informasi. Metode ini merupakan suatu bentuk metode yang mendeskripsikan kondisi dari data yang sudah ada yang penyajiannya bisa dalam bentuk tabel diagram, grafik, dll disertai dengan uraian yang singkat dan terbatas. Dalam penelitian ini menggunakan ukuran berupa nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi.

Analisis Regresi Berganda

Analisis statistika yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda yang didasarkan pada pengaruh hubungan antara variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Struktur Akiva (SA), *Operating Leverage* (OL), dan *Growth Opportunity* (GO) sedangkan yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini yaitu Struktur modal (SM). berikut merupakan persamaan analisis regresi berganda dalam penelitian ini yaitu:

$$SM = \alpha + \beta_1 SA + \beta_2 OL + \beta_3 GO + e$$

Keterangan :

SM : Struktur Modal

- a : Konstanta
 SA : Struktur Aktiva
 OL : *Operating Leverage*
 GO : *Growth Opportunity*
 β_{1-3} : Koefisien Regresi
 e : Variabel pengganggu (*disturbance error*)

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas digunakan untuk menguji normal atau tidaknya variabel-variabel distribusi yang digunakan dalam penelitian. Ghazali (2013:110) menyatakan bahwa uji normalitas perlu dilakukan untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan asumsi bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila hasil dari penelitian tidak sesuai dengan asumsi tersebut maka hasil dari uji statistic menjadi tidak valid dan tidak dapat digunakan. Adapun 2 (dua) pendekatan yang digunakan dalam uji normalitas yaitu: (1) Pendekatan Kolmogorov Smirnov, dilakukan untuk pengujian normalitas berdasarkan nilai probabilitas Asymtotic Significance (2-tailed) sebagai berikut: (a) Apabila probabilitas > 0,05 maka distribusi dari populasi dikatakan normal; (b) Apabila probabilitas < 0,05 maka distribusi dari populasi dikatakan tidak normal; (2) Pendekatan Grafik, terdapat cara lain untuk pengujian normalitas data dari pendekatan grafik yaitu dengan membandingkan distribusi kumulatif dan data yang sebenarnya dengan *Normal Probability Plot* yang digambarkan dengan *ploting* dan distribusi kumulatif dari distribusi normal yang digambarkan dengan garis diagonal lurus dari kiri bawah ke kanan atas.

Uji multikolinearitas mempunyai tujuan dalam pengujian apakah variabel-variabel bebas memiliki korelasi atau hubungan. Ghazali (2013 : 91) menyatakan bahwa model regresi dapat dikatakan baik jika tidak ada korelasi diantara variabel bebas. Cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi adanya gejala multikolinearitas yaitu dengan melihat hasil uji *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan beberapa ketentuan sebagai berikut: (1) Apabila nilai VIF < 10 dan *Tolerance* ≤ 1 maka menunjukkan tidak terdapat gejala multikolinieritas; (2) Apabila nilai VIF > 10 dan *Tolerance* ≥ 1 maka menunjukkan adanya gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi mempunyai tujuan dalam pengujian apakah model regresi linier mempunyai korelasi antara kesalahan pengganggu (error) pada periode waktu tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya yang berarti bahwa terdapat autokorelasi. Munculnya autokorelasi terjadi karena observasi yang dilakukan beruntun sepanjang tahun dan saling berkaitan. Konsekuensi dari adanya autokorelasi yaitu varian sampel pada penelitian tidak menggambarkan varian populasinya hal itu mengakibatkan model regresi tidak dapat digunakan dalam menaksir nilai variabel independen tertentu. Untuk mengetahui adanya autokorelasi maka pengujian dilakukan dengan menggunakan metode *Durbin-Watson Test* dengan dengan asumsi sebagai berikut: (1) Apabila angka *Durbin Watson* menunjukkan angka dibawah -2 dapat dikatakan bahwa terdapat korelasi positif; (2) Apabila angka *Durbin Watson* menunjukkan angka diantara -2 dan +2 dapat dikatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi; (3) Apabila angka *Durbin Watson* menunjukkan angka diatas +2 dapat dikatakan bahwa terdapat korelasi negatif.

Uji heterokedastisitas, menurut Ghazali (2010:105) uji ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi kesamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila varians dalam penelitian tetap maka disebut Homokedastinitas dan apabila varians dalam penelitian berbeda maka disebut heterokedastisitas. Cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas adalah dengan menggunakan program diagram pencar (*scatterplot*) dengan asumsi sebagai berikut: (1) Apabila *scatterplot* membentuk pola tertentu seperti titik yang membentuk pola teratur (bergelombang, melebur kemudian menyempit) maka dapat dikatakan bahwa regresi mengalami heterokedastisitas; (2) Apabila *scatterplot* tidak

membentuk pola tertentu seperti titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 dan sumbu Y maka dapat dikatakan bahwa regresi tidak mengalami heterokedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji F pada penelitian ini bertujuan untuk menguji layak atau tidaknya model yang digunakan pada penelitian ini. Kriteria pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apabila nilai sig. F > 0,05 maka dianggap bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini dianggap tidak layak dan tidak dapat digunakan untuk analisi selanjutnya; (2) Apabila nilai sig. F < 0,05 maka dianggap bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini dianggap layak dan mampu digunakan untuk analisis selanjutnya.

Koefisien Determinasi (R²)

Ghozali (2013 : 97) menyatakan bahwa koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t menjelaskan seberapa pengaruhnya satu variabel independen yang secara individual dapat menerangkan variabel dependen. Berikut merupakan kriteria yang digunakan untuk penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Apabila nilai signifikan uji t > 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis penelitian ditolak; (2) Apabila nilai signifikan uji t < 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis penelitian diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Berikut Tabel 1 yang menjelaskan tentang hasil pengujian statistik dalam penelitian ini.

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	<i>Descriptive Statistics</i>				
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
SA	40	.001	.679	.424	.223
OL	40	-9.577	5.719	.156	3.016
GO	40	-.916	138.924	3.599	21.947
SM	40	.161	22.394	1.514	3.559
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020.

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti sebanyak 40 data pengamatan. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di BEI pada Tahun 2014 sampai 2018, dengan deskripsi masing-masing variabel sebagai berikut: (1) Pada variabel struktur aktiva (SA) didapat nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 0,679, sedangkan mean sebesar 0,424, dan nilai standar deviasi sebesar 0,223; (2) Pada variabel *operating leverage* (OL) didapat nilai minimum sebesar -9,577 dan nilai maksimum sebesar 5,719, sedangkan mean sebesar 0,156

dan nilai standar deviasi sebesar 3,016; (3) Pada variabel *growth oppurtunity* (GO) didapat nilai minimum sebesar -0,916 dan nilai maksimum sebesar 138,924, sedangkan *mean* sebesar 3,599 dan nilai standar deviasi sebesar 21,947; (4) Pada variabel struktur modal (SM) didapat nilai minimum sebesar 0,161 dan nilai maksimum sebesar 22,394, sedangkan *mean* sebesar 1,514 dan nilai standar deviasi sebesar 3,559.

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil dari analisis regresi berganda, nampak pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		<i>Coefficients^a</i>		
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>
Model		B	<i>Std. Error</i>	Beta
1	(Constant)	2.485	1.159	
	SA	-.425	.296	-.321
	OL	.581	.169	.493
	GO	.017	.024	.106

a. *Dependent Variable: SM*

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, persamaan regresi yang didapat adalah:
 $SM = 2,485 - 0,425 SA + 0,581 OL + 0,017 GO$

Berdasarkan pada model persamaan regresi tersebut di atas, dapat diinterpretasikan, yaitu sebagai berikut: (1) Koefisien Regresi Struktur Aktiva (SA), besarnya nilai koefisien regresi struktur aktiva sebesar 0,425. Nilai koefisien regresi ini bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara variabel struktur aktiva dengan struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan struktur aktiva yang ditinjau dari perbandingan aset tetap dan total aset perusahaan yang nantinya mampu memaksimalkan pembiayaan perusahaan dengan penggunaan dana intern terlebih dahulu, sehingga dapat menurunkan struktur modal atau penggunaan dana eksternal; (2) Koefisien Regresi *Operating Leverage* (OL), besarnya nilai koefisien regresi *operating leverage* sebesar 0,581. Nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel *operating leverage* dengan struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pembiayaan tetap namun perubahan penjualan yang relatif kecil maka akan dapat meningkatkan struktur modal perusahaan; (3) Koefisien Regresi *Growth Oppurtunity* (GO), besarnya nilai koefisien regresi *growth oppurtunity* sebesar 0,017. Nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel *growth oppurtunity* dengan struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan meningkatnya kebutuhan pendanaan perusahaan maka struktur modal juga akan ikut mengalami peningkatan.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji normal atau tidaknya variabel-variabel distribusi yang digunakan dalam penelitian. Uji normalitas perlu dilakukan dengan tujuan untuk menguji variabel yang digunakan dalam penelitian dengan asumsi nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila hasil dari penelitian tidak sesuai dengan asumsi tersebut maka hasil dari uji statistik menjadi tidak valid dan tidak dapat digunakan. Adapun pendekatan yang digunakan dalam uji normalitas yaitu dengan pendekatan Kolmogorov smirnov dengan pengujian berdasarkan nilai probabilitas Asymtitic

Significance (2-tailed) dan dapat juga dengan pendekatan grafik dengan perbandingan distribusi kumulatif dengan Normal Probability Plot yang digambarkan dengan plotting.

Hasil dari uji normalitas, dengan menggunakan pendekatan *kolmogorov smirnov*, seperti yang tampak pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		<i>Unstandardized Residual</i>
N		40
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.94173333
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.113
	<i>Positive</i>	.113
	<i>Negative</i>	-.066
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.713
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.689

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 3, dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar $0,689 > 0,050$, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Hasil dari pengujian Uji Multikolinearitas, yang nampak pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Struktur Aktiva	0.899	1.113	Bebas Multikolinearitas
<i>Operating Leverage</i>	0.988	1.012	Bebas Multikolinearitas
<i>Growth Oppurtunity</i>	0.907	1.102	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel struktur aktiva, *operating leverage*, dan *grwoth opportunity* kurang dari 1 sedangkan nilai VIF < 10 . Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aktiva, *operating leverage*, dan *grwoth opportunity* didapat bebas dari hubungan antar variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Hasil dari pengujian Uji Autokorelasi, yang nampak pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Pengujian Autokorelasi

Model Summary^b		
Model	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	3.167795	1.059

a. Predictors: (Constant), GO, OL, SA

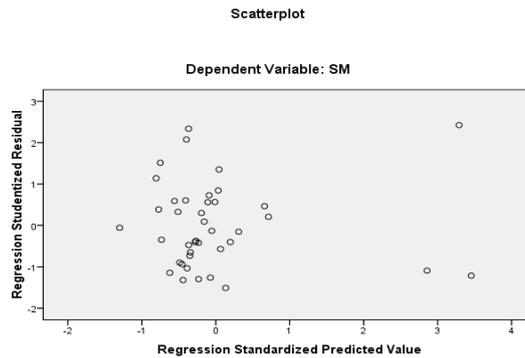
b. Dependent Variable: SM

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Hasil pengujian menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,059. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi atau terbebas dari autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Pengujian didapat hasil seperti yang nampak pada Gambar 2.



Gambar 2
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Uji Kelayakan Model

Hasil dari pengujian uji kelayakan model, yang nampak pada Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Kelayakan Model

		ANOVA ^b				
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	132.744	3	44.248	4.409	.010 ^a
	Residual	361.257	36	10.035		
	Total	494.001	39			

a. Predictors: (Constant), GO, OL, SA

b. Dependent Variable: SM

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa F hitung sebesar 4,409 dengan sig 0,010. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$, maka hipotesis diterima.. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model layak untuk diuji lebih lanjut

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R²)

Hasil dari uji koefisien determinasi multiple (R²), yang nampak pada Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi Multiple (R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.518 ^a	.269	.208	3.167795

a. Predictors: (Constant), GO, OL, SA

b. Dependent Variable: SM

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan uji koefisien determinasi berganda, didapat hasil dari nilai R square (R²) 0,269, hasil tersebut menginformasikan hubungan dari struktur aktiva, *operating leverage*, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal, sedangkan sisanya 73,1% dikontribusi oleh faktor lain diluar model penelitian. Koefisien korelasi berganda ditunjukkan dengan (R) sebesar 0,518 atau 51,8% yang mengindikasikan bahwa korelasi atau hubungan antara

variabel struktur aktiva, *operating leverage*, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal memiliki hubungan yang cukup kuat.

Uji Hipotesis (Uji t)

Hasil dari pengujian dengan menggunakan uji t, yang nampak pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.485	1.159		2.144	.039
SA	-.425	.296	-.321	-1.804	.042
OL	.581	.169	.493	3.437	.002
GO	.017	.024	.106	.710	.483

a. Dependent Variable: SM

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan menggunakan uji t pada Tabel 8, dapat diperoleh: (1) Pengujian struktur aktiva (SA) terhadap struktur modal (SM) menghasilkan nilai signifikansi 0,042 atau nilai signifikansi < 0,05, dengan arah negatif terhadap struktur modal, menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal; (2) Pengujian *operating leverage* (OL) terhadap struktur modal menghasilkan nilai signifikansi 0,002 atau nilai signifikansi < 0,05, dengan arah positif terhadap struktur modal, menyatakan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal; (3) Pengujian *growth opportunity* (GO) terhadap struktur modal menghasilkan nilai signifikansi 0,483 atau nilai signifikansi > 0,05, dengan arah positif terhadap struktur modal, menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis penelitian yang pertama menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan struktur aktiva yang nantinya mampu memaksimalkan pembiayaan perusahaan dengan penggunaan dana intern terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal, sehingga dapat menurunkan struktur modal atau penggunaan dana eksternal. Perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang kecil, dengan kata lain, dengan struktur aktiva yang besar berarti perusahaan memiliki rasio hutang yang kecil. Namun, berdasarkan *Trade off theory* semakin tinggi hutang maka bunga yang ditanggung oleh perusahaan juga semakin tinggi sehingga apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban untuk membayar hutangnya maka yang dilakukan oleh pihak pemberi pinjaman adalah dengan mengambil tindakan yang dapat kebangkrutan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) dengan hasil pengujiannya yang menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal. Struktur aktiva suatu perusahaan mempunyai dampak langsung pada struktur modal karena struktur aktiva suatu perusahaan merupakan jaminan ketika perusahaan meminjam uang ke kreditur untuk meningkatkan hutangnya, ketika kreditur tidak mempunyai informasi yang lengkap dan jelas mengenai perilaku perusahaan, maka perusahaan dengan sedikit

struktur aktiva akan sulit untuk mendapatkan dana dari hutang, selain itu proporsi yang lebih tinggi dari struktur aktiva berarti ketersediaan jaminan tinggi, sehingga akan mengurangi biaya hutang. perusahaan yang mempunyai aset yang besar dan dapat dijadikan sebagai jaminan (*Collateral*) mempunyai kemungkinan keberhasilan yang cukup besar dalam mendapatkan pinjaman dengan syarat yang menguntungkan daripada perusahaan lain yang mempunyai struktur aktiva atau *Collateral Value of Assets* yang lebih kecil, oleh sebab itu perusahaan akan memanfaatkan keuntungan tersebut dengan menerbitkan hutang lebih banyak daripada modal

Struktur modal perusahaan tidak ditinjau dari kekayaan perusahaan, melainkan penggunaan kekayaan perusahaan untuk digunakan biaya operasional perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola kekayaan dengan baik untuk kegiatan operasional perusahaan dalam meningkatkan produksinya sehingga perusahaan tidak lagi menggunakan dana eksternal yang berupa utang. Menurut teori asimetri informasi, struktur aktiva suatu perusahaan mempunyai dampak langsung pada struktur modal karena struktur aktiva suatu perusahaan merupakan jaminan ketika perusahaan meminjam uang ke kreditur untuk meningkatkan hutangnya, ketika kreditur tidak mempunyai informasi yang lengkap dan jelas mengenai perilaku perusahaan, maka perusahaan dengan sedikit struktur aktiva akan sulit untuk mendapatkan dana dari hutang, selain itu proporsi yang lebih tinggi dari struktur aktiva berarti ketersediaan jaminan tinggi, sehingga akan mengurangi biaya hutang.

Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis penelitian yang kedua menyatakan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pembiayaan tetap namun perubahan penjualan yang relatif kecil maka akan dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. *Operating leverage* timbul sebagai suatu akibat dari adanya beban-beban tetap yang ditanggung dalam operasional perusahaan. Beban-beban tetap operasional tersebut misalnya biaya depresiasi atau penyusutan atas aktiva tetap yang dimilikinya. *Operating leverage* perlu dilakukan analisa terlebih dahulu untuk mengetahui seberapa besar laba operasi yang dihasilkan terhadap perubahan hasil penjualan agar perusahaan tidak mengalami kerugian. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Junita dan John (2019) dengan hasil pengujiannya yang menunjukkan bahwa variabel *operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. *Operating leverage* merupakan suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan biaya tetap agar dapat meningkatkan perubahan hasil penjualan terhadap *earning before interest taxes* (EBIT). Perusahaan yang memiliki tingkat *operating leverage* yang tinggi maka semakin tinggi pula tingkat perolehan keuntungan yang didapat oleh perusahaan dari peningkatan volume penjualan. *Operating leverage* mempunyai kegunaan yaitu dapat mengukur perubahan penjualan terhadap keuntungan operasi atau dapat mengukur perubahan pendapatan. Perusahaan dengan tingkat *operating leverage* yang tinggi maka semakin besar pula resiko perusahaan sehingga dapat mengurangi minat kreditur untuk memberikan pinjaman karena kreditur lebih memilih untuk memberikan pinjaman pada perusahaan dengan resiko bisnis relatif kecil. Namun, kreditur bisa saja memberikan pinjaman pada perusahaan yang memiliki resiko bisnis yang besar dengan ketentuan tingkat pengembalian pinjaman tersebut harus tinggi. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki tingkat *operating leverage* yang tinggi akan dapat meningkatkan struktur modal perusahaan.

Perusahaan dengan biaya tetap yang tinggi dapat dikatakan bahwa *operating leverage* pada perusahaan tersebut juga tinggi. Pendapatan perusahaan yang tinggi terjadi apabila perubahan penjualan pada perusahaan relative kecil. *Operating leverage* mempunyai kegunaan yaitu dapat mengukur perubahan penjualan terhadap keuntungan operasi atau

dapat mengukur perubahan pendapatan. Jadi, dengan operating leverage ini Perusahaan dapat mengetahui perubahan laba operasi yang ditimbulkan oleh perubahan penjualan sehingga keuntungan operasi yang didapat oleh perusahaan dapat diketahui melalui *operating leverage*

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis penelitian yang ketiga menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah. Semakin besar aset, diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti oleh peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Peluang pertumbuhan (*Growth opportunity*) merupakan suatu tingkat peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang atau masa depan. *Growth opportunity* menunjukkan seberapa mampu perusahaan untuk mengembangkan dirinya dalam pasar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat maka dapat meningkatkan kebutuhan pendanaan pada perusahaan. semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka dapat memberikan sinyal positif bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan karena dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan tersebut dalam kondisi baik. Semakin tinggi tingkat *Growth Opportunity* perusahaan maka dapat berdampak pada kebutuhan pendanaan perusahaan yang semakin besar.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik pula. Namun, Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansinya. Semakin besar kebutuhan dana, maka semakin besar pula keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi, perusahaan yang sedang tumbuh tidak akan membagikan laba sebagai deviden, melainkan digunakan untuk pembiayaan investasi (*Reinvestment*).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) Struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan struktur aktiva yang nantinya mampu memaksimalkan pembiayaan perusahaan dengan penggunaan dana intern terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal, sehingga dapat menurunkan struktur modal atau penggunaan dana eksternal; (2) *Operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pembiayaan tetap namun perubahan penjualan yang relatif kecil maka akan dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Sebab *operating leverage* timbul sebagai suatu akibat dari adanya beban-beban tetap yang ditanggung dalam operasional perusahaan; (3) *Growth opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, kecenderungan penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah.

Semakin besar aset, diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan.

Saran

Berdasarkan pembahasan serta simpulan yang telah dikemukakan tentang pengaruh struktur aktiva, *operating leverage*, dan *growth opportunity* terhadap struktur modal, maka saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: (1) Bagi manajemen perusahaan diharapkan agar mampu mempertimbangkan penggunaan jaminan pada struktur aktiva perusahaan serta memperhatikan tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan agar perusahaan dapat terhindar dari masalah pendanaan pada struktur modalnya; (2) Bagi investor hendaknya sebelum berinvestasi memahami semua informasi yang relevan yang tersedia di pasar modal yang dapat dilihat melalui laporan keuangan yang dipublikasikan ataupun terkait dengan isu-isu yang berhubungan dengan pasar modal. Investor juga sebaiknya mempertimbangkan berbagai macam faktor yang mempengaruhi struktur modal sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi di suatu perusahaan karena struktur modal dapat mempengaruhi prospek suatu perusahaan di waktu yang akan datang; (3) Dalam penelitian ini menunjukkan 8 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan, didapat hasil yang tidak konsisten dengan hasil penelitian terdahulu, dan diharapkan untuk peneliti selanjutnya dengan topik yang sama dapat menambah jumlah sampel lebih banyak dan pengamatan yang lebih panjang, dan dapat memperoleh hasil yang lebih akurat mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Keterbatasan dalam penelitian ini yang dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya yang diantaranya: (1) Penelitian ini menggunakan 3 variabel independen yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, sehingga penulis mengharapkan partisipasi aktif peneliti berikutnya untuk meneliti faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas, dan lain-lain; (2) Pengamatan pada penelitian ini mengambil periode yang relatif pendek yaitu hanya 5 periode dengan alasan terdapat keterbatasan dalam memperoleh data *annual report* perusahaan; (3) Diharapkan untuk peneliti selanjutnya menggunakan objek lain, yang tidak hanya pada perusahaan sektor plastik dan kemasan yang terdaftar di BEI, tetapi juga industri dari sektor lainnya misalnya properti, transportasi dan lain-lain atau berasal dari semua jenis perusahaan publik

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, F. E. dan F. J. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa A. A. Yulianto. Buku Dua. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Akuntansi*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. *Manajemen Keuangan Edisi 2*. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Junita, M dan J. G. Lumbanraja. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Operating Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Manajemen*. 5 (2) : 237- 248
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 2 (3) : 81-96
- Maulina, G., N. F. Nuzula, dan F. Nurlaily. 2018. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis*. 58 (1) : 156-165.
- Prasetya, B. T. dan N. Asandimitra. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis dan Non Debt Tax

- Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sub-Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 13 (4) : 1341-1353.
- Puspita, G. C. dan R. Kusumaningtias. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Pada Perbankan Yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2005-2009. *Jurnal Akuntansi* .10 (2): 76-91. E-ISSN: 2502-6380
- Reeve , M dan James. 2012. *Pengantar Akuntansi Adapstasi Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFE- Yogyakarta.
- Santoso, Y dan Danies, P. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur aktiva, Likuiditas dan *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Profita Edisi 4*. 11 (3) : 255-264.
- Sudana, I. M. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Alfabeta. Bandung.
- Sukmadinata, N.S. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan*. PT Remaja Posdakarya. Bandung.
- Sumantri, R. H. 2009. *Buku Panduan Praktis Manajemen Keuangan dan Akuntansi, Untuk Eksekutif Perusahaan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Syamsuddin, L. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru, Cetakan Kesebelas. Rajawali Pers. Jakarta.
- Zahro, F O., M.R Mardani., dan B. Wahono. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal perusahaan Food and Beverage Yang Tedaftar di BEI periode 2015-2017. *E-jurnal riset manajemen*. 5 (2) : 59-71
- <http://money.kompas.com/read/2017/02/06/224317926/menperim.potensi.industri.kemasan.plastik.masih.besar>. Diakses pada 22 Oktober 2019