

## **PENGARUH *OPERATING LEVERAGE*, *ASSET STRUCTURE*, *DIVIDEND POLICY* TERHADAP *CAPITAL STRUCTURE***

**Aurelia Angela dan Ardiansyah Rasyid**

*Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis*

*Universitas Tarumanagara, Jakarta*

*Email: [aureliangelas@gmail.com](mailto:aureliangelas@gmail.com)*

**Abstract:** This research aims at how the effect of operating leverage, asset structure and dividend policy to the capital structure in manufacturing companies that listed in Indonesia Stock Exchange for the period of 2016-2019. This study uses 108 data samples that selected by using purposive sampling method. The hypothesis was examined using multiple regression analysis and processed with Eviews 11. From the results of this study, it can be concluded that asset structure and dividend policy has a significant and negative influence on capital structure. while operating leverage has insignificant influence on capital structure.

**Keywords :** *Operating Leverage, Asset Structure, Dividend Policy, Capital Structure*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang ditimbulkan dari leverage operasi, struktur aktiva, dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Penelitian ini menggunakan 108 sampel dengan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis menggunakan metode analisis linear berganda dan pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *Eviews 11*. Hasil dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan leverage operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

**Kata Kunci :** Leverage Operasi, Struktur Aktiva, Kebijakan Dividen, Struktur Modal

### **PENDAHULUAN**

Di era globalisasi ini pertumbuhan ekonomi di Indonesia semakin melaju pesat. Hal ini menyebabkan dunia usaha semakin berkembang serta menjadikan peluang bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Namun pada akhirnya perusahaan harus bersaing untuk dapat berkembang di masing-masing usaha yang mereka jalani. Persaingan inilah yang menuntut perusahaan untuk menjadi lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan lain dengan melakukan berbagai upaya strategi agar perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidup pada perusahaan mereka meskipun dalam keadaan yang sangat kompetitif.

Dalam mempertahankan perusahaan tidak sedikit perusahaan yang dikalahkan oleh pesaingnya bahkan sampai menyebabkan gulung tikar. Dengan demikian, perusahaan harus memiliki perencanaan strategis mengenai aspek keuangannya. Salah satu strategi untuk meningkatkan kualitas perusahaan adalah dengan cara pendanaan. Pendanaan atau modal diperlukan perusahaan untuk menjalankan segala aktivitasnya. Karena dengan adanya modal yang kuat diharapkan perusahaan dapat mempertahankan prestasi perusahaan yang telah ada dan meningkatkan kualitas perusahaan, sehingga produk yang dihasilkan perusahaan menjadi dapat bersaing dengan perusahaan lain.

Sehubungan dengan aktivitas perusahaan dimana fungsi keuangan merupakan hal terpenting. Manajer keuangan sebagai pihak yang bertanggung jawab mengenai keuangan perusahaan harus cermat dan penuh pertimbangan dalam mengambil kebijakan, baik itu dalam penganggaran pembiayaan perusahaan maupun dalam sumber pendanaan perusahaannya. Sumber pendanaan tersebut berasal dari dalam perusahaan dapat diperoleh melalui modal sendiri dan laba ditahan perusahaan. Sedangkan untuk sumber pendanaan yang berasal dari luar dapat diperoleh melalui hutang (*debt*). Baik modal dari luar ataupun modal internal perusahaan penting dalam berlangsungnya usaha. Gabungan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan disebut sebagai struktur modal. Maka dari itu, keputusan dalam menentukan strategi struktur modal dalam suatu perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting dimana manajer keuangan dituntut untuk menggunakan kombinasi yang benar dalam penggunaan modal di perusahaan sehingga mencapai keseimbangan antara nilai perusahaan dan struktur modal. Sehingga manajer perlu memerhatikan faktor yang memengaruhi struktur modal.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Teddy Chandra (2012) antara lain *growth opportunity, size, tangibility, profitability, liquidity, dividend, liquidity, business risk*. Sedangkan dalam penelitian Pramukti (2019) mengatakan bahwa faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *asset structure, sales growth, profitability, firm size*. Dan variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *operating leverage, asset structure, and dividend policy*. leverage operasi adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan biaya operasi untuk meningkatkan pengaruh perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT). Menurut beberapa penelitian sebelumnya semakin tinggi hasil operating leverage suatu perusahaan maka semakin tinggi pengaruh penjualan terhadap laba perusahaan karena leverage operasi mengukur sensitivitas antara penjualan dengan EBIT. Sedangkan untuk struktur aktiva, perusahaan yang aktivasnya cocok sebagai jaminan atas hutang jangka panjang, berarti pemberi pinjaman lebih suka memberikan pinjaman dananya bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap jenis umum lebih banyak. Dan untuk variabel independen yang terakhir adalah kebijakan dividen yang merupakan keputusan dari direksi perusahaan yang menentukan apakah laba yang dihasilkan pada akhir periode dibagikan ke pemilik saham atau dikatakan sebagai dividen, atau laba akan ditahan sebagai penambah modal perusahaan seperti, untuk investasi pengembangan perusahaan kedepannya.

Untuk Variabel dependennya adalah Struktur modal dimana dalam penelitian ini diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan total Hutang (*Total Debt to Equity Ratio*). Debt equity ratio merupakan ukuran perbandingan antara jumlah hutang yang di miliki oleh perusahaan dibandingkan dengan ekuitas dari perusahaan itu juga. Maka penelitian ini di lakukan untuk mengetahui pengaruh dari bebrapa fakor yang mempengaruhi struktur modal. Oleh karena itu, disusunlah penelitian yang diberi judul: "PENGARUH OPERATING LEVERAGE, ASSET STRUCTURE, DAN DIVIDEND POLICY TERHADAP CAPITAL STRUCTURE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2019"

## KAJIAN TEORI

*Pecking Order Theory*, Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh *Donaldson* (1961). *Donaldson* (1961) dalam Dewi dan Wirama (2017) menyatakan preferensi perusahaan mengenai urutan pendanaan dimana mendahulukan sumber dana internal dan kemudian sumber dana eksternal. Berdasarkan hal tersebut, dinyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan dalam wujud laba ditahan), jika pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman

yaitu dimulai dari penerbitan Obligasi, kemudian sekuritas yang berkarateristik opsi, dan yang terakhir apabila belum mencukupi saham baru diterbitkan.

Teori yang kedua adalah *Trade Off-Theory*, Seperti yang dijelaskan oleh Abdullah (2015) dimana teori ini menyeimbangkan antar manfaat dan pengorbanan yang timbul dari penggunaan hutang tersebut. Maka dari itu, manajer keuangan dituntut untuk membuat kombinasi antara keduanya agar perusahaan memiliki struktur modal yang optimal.

*Signaling theory*, Menurut penelitian Syafiudin Hidayat (2013) dasar pada teori ini adalah adanya asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi yang sama. Ada informasi tertentu yang tidak diketahui oleh pemegang saham tetapi manajer mengetahui informasi tersebut. Hal ini menjadi adanya informasi yang tidak asimetri antara manajer dengan para pemegang saham. Misalnya, investor yang kurangnya tentang informasi perusahaan dan menakibatkan investor salah dalam menilai perusahaan tersebut.

*Keown et al* (2000) dalam Wulandari (2013) mengatakan *operating leverage* adalah tingkat kepekaan fluktuasi EBIT terhadap penjualan. Menurut Leonita Putri, Supradi A. Bakri, dkk. (2017), *operating leverage* dapat mengukur perubahan penjualan atau pendapatan terhadap keuntungan operasi perusahaan, sehingga manajer perusahaan dapat menaksir perubahan laba operasi yang diakibatkan dari adanya perubahan penjualan. Hal tersebut tentunya membuat *operating leverage* berkaitan dengan penjualan perusahaan dan laba sebelum bunga dan pajak sehingga dapat digunakan formula *degree of operating leverage* (Asraf Mia,2020).

Struktur aktiva dapat menentukan struktur hutang perusahaan baik jangka pendek maupun panjang. Terutama perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur karena dipastikan perusahaan memiliki perputaran persediaan dalam jangka pendek. Hal ini berarti perusahaan juga menggunakan pinjaman jangka pendek untuk pendanaan investasinya. Selain itu, Struktur aktiva juga menggambarkan sebagian jumlah asset yang dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Hal ini dikarenakan Perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

### **Kaitan antar variabel**

**Kaitan antara *Asset Structure* dengan *Capital Structure*.** Apabila perusahaan memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif tinggi (Mandalika, 2016). Hal ini dikaitkan dengan *Trade Off Theory* dimana perusahaan memanfaatkan aktiva tetapnya sebagai jaminan hutang sehingga perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal untuk kegiatan operasionalnya. Namun perusahaan harus berhati-hati dan menyeimbangkan dengan biaya yang timbul dari penggunaan hutang (Novione & Dewi, 2016). Hutang perusahaan akan meningkat juga pada saat kondisi aktiva tetap meningkat. Jadi, besarnya struktur aktiva berpengaruh terhadap keputusan manajer keuangan mengenai sumber pendanaan atau struktur modal perusahaan.

**Kaitan antara *Operating Leverage* dengan *Capital Structure*.** Dalam penelitian Erma dan Yadnya (2015) dikatakan bahwa semakin tinggi *operating leverage* perusahaan maka semakin besar pengaruh penjualan terhadap laba perusahaan, Sehingga menyebabkan apabila terjadi perubahan penjualan semakin meningkatnya laba yang diterima perusahaan. Hal serupa dikatakan juga oleh *Weston dan Brigham* (2001) dalam Sarasati (2013) bahwa makin tingginya laba yang diperoleh perusahaan maka makin rendah kebutuhan dana eksternal yang diperlukan perusahaan.

**Kaitan antara Dividend Policy dengan Capital Structure.** Berdasarkan *signaling theory* dan menurut Suhadak dan Mohammad Nur (2015), keputusan direksi mengenai kebijakan dividen tentunya memberikan suatu informasi atau sinyal terhadap pihak luar mengenai kondisi perusahaan. Selain itu, dinyatakan juga *dividend signaling theory* dimana meningkatnya pembayaran dividen oleh perusahaan mengindikasikan prospek perusahaan dalam keadaan baik. Serta akan menimbulkan sinyal yang positif terhadap para investor dan menambah kepercayaan atau investor terhadap perusahaan sehingga menarik investor menginvestasikan dananya menjadi semakin besar. Jadi, adanya peningkatan proporsi dividen, membuat proporsi hutang jangka panjang pun akan berkurang (Warsiman dan Kurnia,2014)

### Pengembangan Hipotesis

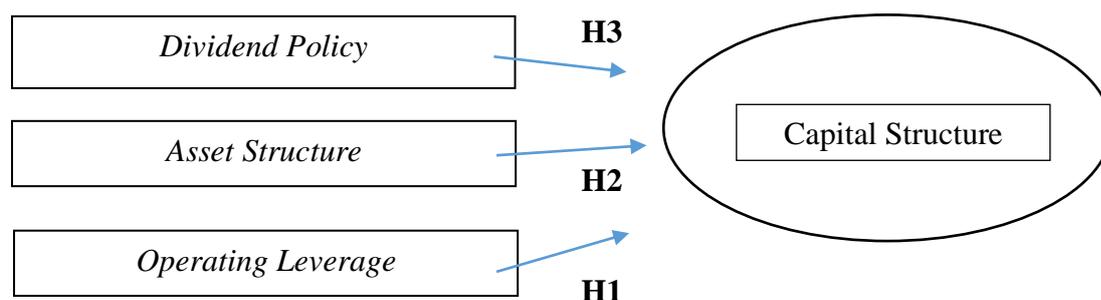
Menurut (Dharmadi & Putri, 2018) , dengan laba yang semakin besar maka perusahaan dapat memenuhi biaya operasional dengan pendanaan internal perusahaan itu sendiri. Namun, penelitian Gilda Maulina (2018) yang menghasilkan bahwa operating leverage tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dalam penelitiannya dikatakan semakin tinggi operating leverage dapat menyebabkan risiko bisnis yang tinggi juga bagi perusahaan dan hal ini tidak sejalan dengan pemberian pinjaman kreditur. H1 : *Operating Leverage* berpengaruh Negatif terhadap Struktur Modal.

Dengan besarnya aktiva maka akan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan (Prasetyo,2015). Peningkatan hasil operasional tersebut tentunya akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan terutama kreditur. H2 : *Asset Structure* berpengaruh Positif terhadap Struktur Modal.

Sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Angga Romadhoni Saputra (2017) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena adanya peningkatan pembagian dividen membuat kesejahteraan pemegang saham dan menimbulkan ekspektasi positif di pasar. Sedangkan hasil penelitian Warsiman dan Ratnawati (2014) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. H3 : *Dividend Policy* berpengaruh Negatif terhadap Struktur Modal.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini :

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



## METODOLOGI

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019. Pemilihan perusahaan manufaktur dikarenakan industri ini memiliki emiten terbanyak pada Bursa Efek Indonesia, yakni sebanyak 183 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi, berarti data diperoleh melalui dokumen-dokumen dalam perusahaan. Dalam penelitian ini kriteria yang dipilih untuk menentukan perusahaan yang menjadi sampel adalah Perusahaan manufaktur yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2019, Perusahaan manufaktur yang melakukan IPO selama periode 2016-2019, Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen selama 2016-2019 berturut-turut, Perusahaan Manufaktur yang menghasilkan laba selama 2016-2019 berturut-turut, dan yang terakhir Perusahaan Manufaktur yang laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah. Perusahaan yang lulus kriteria dan menjadi sampel berjumlah 34 perusahaan, dengan jangka waktu 4 tahun sehingga jumlah data yang memenuhi syarat adalah 136 sampel, namun adanya outlier sebanyak 28 data sehingga menjadi 108 sampel.

Variabel dependen untuk penelitian ini adalah *Capital Structure* yang diukur dengan *DER* (*Debt to Equity Ratio*), sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah *Operating Leverage*, *Asset Structure* dan *Dividend Policy*.

**Tabel 1. Tabel Ringkasan Operasional Variabel**

Variabel	Ukuran	Skala
<i>Capital Structure</i>	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Ratio
<i>Operating Leverage</i>	$DOL = \frac{\% \text{Perubahan EBIT}}{\% \text{Perubahan Jumlah Penjualan}}$	Ratio
<i>Asset Structure</i>	$\frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$	Ratio
<i>Dividend Policy</i>	$\frac{\text{Dividend}}{\text{Net Profit}}$	Ratio

Penelitian ini menggunakan *Eviews 11* dalam menguji analisis data deskriptif, regresi data panel, analisis regresi berganda, uji koefisien determinasi ( $R_2$ ), uji statistik F, uji parsial (Uji t). Regresi data panel terdiri dari *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM), Uji *Likelihood* (*Chow-Test*), Uji *Hausman*, Uji *Lagrange Multiplier*.

## HASIL UJI STATISTIK

Pengujian statistik deskriptif menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti *minimum*, *maximum*, *mean*, *mean*, serta standar deviasi. Pada variabel dependen yang diukur menggunakan analisis deskriptif untuk variabel *Operating Leverage* memperoleh nilai mean sebesar 0.297370 dan nilai *standard deviation* sebesar 36.27054. Nilai maksimum dan minimumnya secara berurutan adalah 69.02403 dan -355.8847. Variabel *Asset Structure* memperoleh nilai mean sebesar 0.376806 dan nilai *standard deviation* sebesar 0.155314. Nilai maksimum dan minimumnya secara berurutan adalah 0.730695 dan 0.059199. Variabel *Dividend*

*Policy* memperoleh nilai mean sebesar 0.402372 dan nilai *standard deviation* sebesar 0.199148. Nilai maksimum dan minimumnya secara berurutan adalah 0.992547 dan 0.079903. Variabel Independen yakni *Capital Structure* memperoleh nilai mean sebesar 0.586390 dan nilai *standard deviation* sebesar 0.434423. Nilai maksimum dan minimumnya secara berurutan adalah 2.798980 dan 0.083299.

Setelah itu dilakukan uji analisis data untuk mengetahui metode regresi data panel yang paling tepat digunakan, diantaranya adalah *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model*. Uji pertama yang dilakukan adalah uji likelihood (chow test) dimana uji ini menentukan metode estimasi yang paling cocok digunakan antara *Fixed Effect Model* atau *Common Effect Model*. Berdasarkan uji ini diperoleh hasil *probability* pada *cross-section F* adalah 0.0000 dan pada *Cross-section Chi-square* 0.0000. Hal ini dapat diartikan kedua nilai tersebut kurang dari 0.05. Dan model yang paling tepat digunakan adalah model FEM atau *Fixed Effect Model*.

**Tabel 2. Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FEM

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	40.902287	(31,73)	0.0000
Cross-section Chi-square	314.354492	31	0.0000

Uji hausman adalah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk menentukan model estimasi data yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan hasil uji ini dihasilkan bahwa *probability value pada cross-section random* sebesar 0.0277 dimana lebih kecil dari 0.05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat adalah *fixed effect model*. Karena, dari kedua uji tersebut (Uji Chow dan Uji Hausman) menghasilkan fixed effect model maka pengujian selesai dan model yang paling tepat adalah fixed effect model. Selain itu, tidak perlu untuk melakukan uji lagrange multiplier.

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dari variabel bebas yang dilakukan secara bersamaan atau simultan terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil pengujian ini, hasil dari nilai probabilitas F-statistic sebesar 0.000000 dimana lebih kecil dari 0.05. hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sehingga model regresi yang dihasilkan dapat digunakan dalam penelitian ini dan kayak untuk menjelaskan pengaruh operating leverage, asset structure, dan dividend policy terhadap capital structure.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik F

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 12/03/20 Time: 09:36  
 Sample: 2016 2019  
 Periods included: 4  
 Cross-sections included: 32  
 Total panel (unbalanced) observations: 108

Prob(F-statistic) 0.000000

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa kemampuan variabel independen (operating leverage, asset structure, dan dividend policy) secara keseluruhan di dalam model regresi dapat menjelaskan variabel dependen (capital structure). Berdasarkan hasilnya dapat disimpulkan bahwa variabel dependen yaitu capital structure yang dapat dijelaskan oleh variabel independennya (operating leverage, asset structure, dan dividend policy) sebesar 92.7960% (0.927960). Sedangkan sebagian dari nilai tersebut yakni sebesar 7.204% yang dapat dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak dijadikan variabel dalam penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.950851
Ajusted R-squared	0.927960

Uji parsial T bertujuan untuk melihat seberapa pengaruh satu variabel independen yang dilakukan secara masing-masing atau parsial terhadap variabel dependen yaitu struktur modal namun dengan asumsi variabel lain bersifat tetap. Berdasarkan hasil uji tersebut maka dapat dilihat signifikansi dari ketiga variabel independen dan variabel dependennya. Pertama pada variabel operating leverage ( $X_1$ ) dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.9697 dimana lebih besar dari 5% sehingga terbukti bahwa  $h_0$  diterima dan *operating leverage* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *capital structure*. Sedangkan pada variabel kedua yakni *asset structure*, memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0292 dimana lebih kecil dari 5% sehingga dapat dinyatakan  $h_0$  ditolak dan dinyatakan *asset structure* berpengaruh positif signifikan terhadap variabel capital structure. Pada variabel yang terakhir yakni *dividend policy* memiliki nilai 0.0000 dimana lebih kecil dari 5% yang menyatakan bahwa ditolaknya  $h_0$  dan berarti dividend policy mempunyai pengaruh terhadap *capital structure*.

Tabel 5. Hasil uji parsial T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.106166	0.131710	8.398475	0.0000
X1	1.65E-05	0.000434	0.038125	0.9697

X2	-0.622603	0.279833	-2.224907	0.0292
X3	-0.708749	0.140440	-5.046623	0.0000

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan oleh peneliti, maka diperoleh perumusan sebagai berikut :

$$Y = 1.106166 + 1.65E-05 X_1 - 0.622603X_2 - 0.708749X_3$$

Keterangan :

Y = Capital Structure

X<sub>1</sub> = Operating Leverage

X<sub>2</sub> = Asset Structure

X<sub>3</sub> = Dividend Policy

**Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis**

Hipotesis	Coefficient	Prob.	Kesimpulan
H1 : <i>Operating leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>capital structure</i>	0.0000165	0.9697	H1 ditolak
H2 : <i>Asset structure</i> berpengaruh positif terhadap <i>capital structure</i>	-0.622603	0.0292	H2 ditolak
H3 : <i>Dividend policy</i> berpengaruh negatif terhadap <i>capital structure</i>	-0.708749	0.0000	H3 diterima

## DISKUSI

Kesimpulan yang dapat ditarik pada penelitian ini adalah bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena pada praktiknya tinggi atau rendahnya *operating leverage* tidak menjamin perusahaan akan menggunakan dana internal maupun eksternal untuk melengkapi kebutuhan operasionalnya. Variabel kedua yakni *asset structure* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, Hal ini dikarenakan mayoritas perusahaan memiliki sebagian besar modalnya berupa aktiva tetap yang digunakan sebagai modal sendiri dan hal ini membuat perusahaan menggunakan modal dari pihak luar hanya sebagai pelengkap. Variabel ketiga yakni *dividend policy* berpengaruh negatif terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan yang memutuskan membagikan sahamnya pada periode tertentu akan dikondisikan sebagai perusahaan yang memiliki keadaan yang baik dan memberikan sinyal positif kepada para investor (*signalling theory*). Sehingga akan menarik serta meningkatkan minat pihak luar untuk menanamkan modalnya dengan investasi. Selain itu, perusahaan yang membagikan dividennya tentu akan diasumsikan perusahaan mempunyai dana internal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya dan kebutuhan perusahaan akan hutang pun akan semakin rendah. Sehingga dinyatakan bahwa kebijakan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (Angga Romadhoni Saputra, 2017).

## KESIMPULAN

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini antara lain: 1) penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal. 2) penelitian yang dilakukan hanya meneliti sedikit dari variabel independen yang dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu *operating leverage*, *asset structure*, dan *dividend policy*. 3) periode pengamatan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini relative singkat yaitu 4 tahun yaitu dari tahun 2016-2019. 4) Sampel perusahaan yang digunakan terbatas pada sektor manufaktur saja sehingga hasil penelitian tidak bisa dipakai pada perusahaan dengan sektor lain di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan keterbatasan yang ada dalam penelitian, maka saran yang diberikan peneliti yang akan membahas topik penelitian yang sama di masa mendatang antara lain: 1) Sebaiknya pada penelitian selanjutnya peneliti menggunakan jangkauan waktu lebih Panjang, agar hasil penelitian lebih bervariasi 2) Penelitian selanjutnya menggunakan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi variabel dependennya 3) Penelitian yang dilakukan selanjutnya diharapkan dapat membahas mengenai pengaruh variabel struktur modal terhadap variabel independennya 4) Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk membahas tidak terbatas dari perusahaan manufaktur saja, tapi perusahaan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 5) Disarankan dalam penelitian selanjutnya dalam pemilihan kriteria perusahaan harus sesuai dengan teori yang digunakan 6) Diharapkan dalam penelitian selanjutnya menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak agar data penelitian terdistribusi secara normal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, A. (2015). PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta*.
- Asraf, M. (2020). Analysis of the Effect of Operating Leverage and Financial Leverage on Companies Profitability Listed on Indonesia Stock Exchange. *Ilomata International Journal of Management*.
- Erma, L. P., & Yadnya, I. P. (n.d.). PENGARUH OPERATING LEVERAGE, NDTs,. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia*.
- Chandra, T. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*.
- Dewi, P. S., & Wirama (2017). *PECKING ORDER THEORY: PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN PADA KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN*. Bali: E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.
- Dharmadi, & Putri. (2018). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Consumer Goods di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Hidayat, M. S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*.
- Leonita Putri, Supriadi A. Bakri, & Samadi W. Bakar. (2017). Analisis DOL, DFL dan DCL terhadap profitabilitas perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*.
- Liestyasih, L. (2015). Pengaruh Operating Leverage, Ndt, Struktur Aktiva, Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.

- Mandalika, A. (2016). PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, STRUKTUR MODAL, DAN PERTUMBUHAN NILAI PERUSAHAAN PUBLIK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*.
- Muhammad Nur Fauzi, & Suhadak. (2015). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS (Studi Pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*.
- Maulina, G. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang*.
- Novione, N. M., & Dewi, M. R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud Vol.5, No.8*.
- Pramukti, A. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan. *Pusat Penerbitan dan Publikasi Ilmiah FEB Universitas Muslim Indonesia*.
- Sarasati, G. (2013). ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, PRICE EARNING RATIO, STRUKTUR AKTIVA, OPERATING LEVERAGE, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL.
- Saputra, a. r. (2017). Pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Wulandari (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal*.
- Warsiman, C. K., & Ratnawati Kurnia. (2014). Pengaruh Struktur aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividend terhadap Struktur Modal. *Ultima Accounting*.