

# PENGUJIAN *PECKING ORDER THEORY* DAN *TRADE OFF THEORY* PADA PERUSAHAAN BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2020

Delvi Krisda Hertanti<sup>1</sup>, K. Bagus Wardianto<sup>2</sup>  
<sup>1</sup>Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lampung  
Email: [hdelvikrisda@gmail.com](mailto:hdelvikrisda@gmail.com)

---

## Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dua teori struktur modal yaitu *Pecking Order Theory* dan *Trade Off Theory* dengan mengkaji pengaruh pengaruh *profitabilitas*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva terhadap *leverage*. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel memakai teknik *purposive sampling* dan diperoleh 19 sampel perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda model data panel dengan alat uji program *evIEWS 12*. Berdasarkan uji F (simultan) diperoleh bahwa variabel *profitabilitas*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva bersama-sama memiliki pengaruh secara simultan terhadap *leverage*. Secara parsial menunjukkan bahwa variabel *profitabilitas* berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap *leverage*, variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang positif terhadap *leverage*, variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang positif terhadap *leverage*, dan variabel struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap *leverage*. Berdasarkan hasil tersebut, kebijakan pendanaan pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020 sejalan dengan teori struktur modal *Pecking Order Theory*.

**Kata Kunci :** *Pecking Order Theory, Trade Off Theory, Leverage, Profitabilitas, Struktur Aktiva.*

## Abstract

*The purpose of this study is to examine two theories of capital structure, namely Pecking Order Theory and Trade Off Theory by examining the influence of profitability, company size, company growth, and asset structure on leverage. The sampling technique in this study used purposive sampling technique and obtained a sample of 19 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2020. The data analysis technique uses multiple regression analysis panel data model with the program test tool evIEWS 12. Based on the F (simultaneous) test, it shows that the variables of profitability, firm size, firm growth, and asset structure together have a simultaneous influence on leverage. Partially, it shows that the profitability variable has a significant and negative relationship towards leverage, the firm size variable has a significant effect and has a positive relationship direction towards leverage, the company growth variable has a significant and positive relationship towards leverage, and the asset structure variable does not. significant effect and has a negative relationship direction to leverage. Based on these results, the funding policy for consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016-2020 is in line with the Pecking Order Theory capital structure theory.*

**Keywords:** *pecking order theory, trade off theory, leverage, profitability, asset structure.*

---

## PENDAHULUAN

Struktur modal sangat penting dan diperlukan untuk pengelolaan keuangan dan pengeluaran perusahaan. Dikarenakan baik buruknya struktur modal perusahaan secara langsung mempengaruhi posisi keuangan perusahaan. Perusahaan dengan struktur modal yang buruk dan tingkat hutang yang sangat tinggi berkontribusi terhadap beban perusahaan yang tinggi (Brigham dan Houston, 2013). Untuk mencapai dan memenuhi tujuan utama mereka yaitu memaksimalkan

keuntungan, perusahaan membutuhkan modal untuk beroperasi. Untuk mencapai tujuan tersebut, keputusan yang tepat harus diambil sesuai dengan keputusan manajemen perusahaan. Keputusan pendanaan ini akan berdampak besar pada operasional perusahaan. Setiap usaha membutuhkan modal, baik untuk dana operasional maupun dana perluasan usaha. Keputusan krusial yang menentukan terkait keberlangsungan hidup suatu perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal (Sarasati, 2013). Keputusan struktur modal merupakan keputusan keuangan yang berkaitan erat dengan komposisi utang, saham preferen dan perusahaan yang menggunakan saham biasa (Dewi, 2014).

Struktur modal mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan sehingga jika terjadi ketidaksesuaian dalam struktur modal akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Brigham dan Houston (2011) berpendapat bahwa jika sebuah perusahaan ingin tumbuh, ia membutuhkan modal dan modal itu terdiri dari hutang dan ekuitas. Struktur modal adalah proporsi antara *debt capital* dengan *equity capital* yang dipakai oleh perusahaan (Gitman dan Zutter : 2012). Struktur modal merupakan bagian yang kompleks dalam menentukan pendanaan perusahaan. Struktur pendanaan dalam sebuah perusahaan dibagi menjadi dana yang berasal dari internal perusahaan dan dana dari luar atau eksternal. Dana internal perusahaan berasal dari dana laba ditahan sedangkan laba eksternal perusahaan berasal dari hutang dan ekuitas.

Hutang atau *leverage* merupakan sumber dana yang diterima dari pihak luar, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. *Leverage* atau hutang digunakan sebagai salah satu alat perusahaan untuk mengumpulkan keuangan atau modal untuk mendapatkan keuntungan lebih (Singaporewoko, 2011). Ekuitas adalah investasi yang dilakukan pemilik modal di perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan sumber dana dengan menerbitkan saham, maka perusahaan wajib membayar ganti rugi kepada investor dalam bentuk deviden. Terdapat banyak penelitian mengenai struktur pendanaan yang mulanya dipelopori oleh Modigliani dan Miller tahun 1958 yang menghasilkan *irrelevance theory* yang mengatakan bahwa tidak adanya korelasi positif antara keputusan perusahaan dan nilai perusahaan. Sejak saat itu banyak bermunculan teori-teori lain mengenai struktur modal dan terdapat dua teori penting dan menonjol yaitu *pecking order theory* yang dicetuskan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 dan *trade off theory* dicetuskan oleh Myers tahun 1984. *Pecking Order Theory* ialah teori yang mengungkapkan tentang hierarki pendanaan yang berasal dari *retained earning*, kemudian diikuti oleh *debt financing* serta yang terakhir yaitu *equity financing* (Gitman dan Zutter, 2012).

*Pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf tahun 1984 berasumsi dari adanya suatu pendanaan bertahap yang berasal dari modal internal perusahaan, kemudian jika kebutuhan operasional serta investasinya belum tertutupi, maka dilakukan pembiayaan yang berasal dari pinjaman (*debt*) oleh kreditor dan ekuitas atau pendanaan berupa saham sebagai alternatif terakhir. *Pecking order theory* menerangkan bahwa jika suatu perusahaan mengalami peningkatan laba maka proporsi laba ditahan pada perusahaan tersebut akan bertambah.

*Trade Off Theory* yang dikemukakan oleh Myers tahun 1984 berpendapat bahwa perusahaan lebih memilih struktur keuangan berbasis hutang untuk meningkatkan nilai pemegang saham karena pemotongan pajak, yang menjadikannya aset yang optimal. *Trade off theory* merupakan teori yang member ilustrasi bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan hutang dengan *cost of financial distress* dan *agency problem* (Fuady, 2014). Perusahaan akan memilih sumber pendanaan yang berasal dari hutang karena dianggap mampu dalam melunasi kewajiban-kewajibannya dikemudian hari. *Trade off theory* mengatakan bahwa laba dan *leverage* memiliki korelasi positif dimana apabila laba pada perusahaan mengalami peningkatan maka *leverage* atau hutang pada perusahaan tersebut juga meningkat.

Untuk menjawab faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *leverage* yang kemudian dapat menggambarkan *pecking order theory* dan *trade off theory*, penulis menggunakan indikator-indikator lain seperti *profitabilitas*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan struktur aktiva. Rasio *profitabilitas* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Pengukuran

keefektifan manajemen perusahaan berdasarkan rasio ini ditunjukkan dari total keuntungan yang diperoleh dari sales atau pendapatan investasi. Apabila rasio *profitabilitas* semakin tinggi pada suatu perusahaan hal tersebut berarti bahwa semakin efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh keuntungan (Kasmir, 2012).

Perusahaan dengan rasio *profitabilitas* yang tinggi cenderung akan mencadangkan lebih banyak modal sehingga tidak memerlukan penggunaan hutang, dikarenakan dianggap mampu membiayai kembali kegiatan operasional perusahaan dengan modal sendiri berupa laba ditahan (Mahardika, 2013). Dengan kata lain semakin tinggi tingkat profitabilitas maka perusahaan akan memiliki cukup modal untuk membiayai operasionalnya sehingga tidak memerlukan hutang sebagai modal eksternalnya. Menurut *pecking order theory* semakin tinggi profitabilitas atau tingkat laba suatu perusahaan maka semakin kecil tingkat leverage yang disebabkan oleh semakin besar pula dana internal perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Sedangkan menurut *trade off theory* profitabilitas memiliki korelasi positif terhadap tingkat leverage dimana semakin tinggi profitabilitas maka tingkat leverage juga semakin tinggi. Harjito (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh terhadap rasio hutang. Selain itu Kamal dan Aziz (2016) juga menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh terhadap tingkat hutang.

Ukuran perusahaan atau yang biasa disebut *size* merupakan gambaran mengenai besar kecilnya sebuah perusahaan. Apabila semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin mempengaruhi jumlah dana yang dibutuhkan untuk membiayai kegiatan dan investasi perusahaan. Perusahaan besar memiliki penjualan yang tinggi dan bahkan keuntungan. Perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah dalam mengakses pasar modal, sehingga akan mengalami peningkatan terhadap kemampuan serta fleksibilitas perusahaan dalam menghimpun dana (Ayu, Desiyanti & Yuhelmi, 2014). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecilnya *capital structure* suatu perusahaan (Wartikah dan Fitriyah, 2017). Mustafa (2011) berpendapat bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal suatu perusahaan. Harjito (2011) menetapkan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi rasio hutang. Menurut *pecking order theory*, semakin besar perusahaan, semakin banyak aset yang dimilikinya, sehingga tidak memerlukan pinjaman ekuitas dalam bentuk hutang. Menurut pandangan *trade off theory* apabila semakin besar suatu ukuran perusahaan maka berarti semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk mendapatkan hutang dari kreditur.

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan faktor yang mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal atau hutang, selain itu pertumbuhan perusahaan digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang-hutangnya. Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan yang terjadi pada perusahaan yang untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan tiba. Wikartika dan Fitriyah (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh terhadap *leverage*. *Pecking order theory* dan *trade off theory* menyatakan bahwa rasio hutang yang tinggi akan membahayakan pertumbuhan perusahaan sehingga perusahaan akan menjaga rasio hutang.

Struktur aktiva dapat diartikan sebagai perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat menentukan besarnya pembagian dana untuk setiap bagian dari aktiva tersebut. Semakin besar struktur modal suatu perusahaan, maka semakin besar pula peluang perusahaan tersebut memperoleh jaminan pinjaman jangka panjang. Perusahaan dengan struktur modal yang tinggi biasanya menggunakan dana atau hutang eksternal untuk membiayai kebutuhan pembiayaannya. Hasil penelitian Kamal dan Azis (2016) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap tingkat hutang atau *leverage*. Setiawati dan Putra (2015) juga dalam penelitiannya menetapkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Menurut *pecking order theory* semakin besar asset yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal dikarenakan dana internal dinilai cukup untuk membiayai operasional perusahaan. Sedangkan *trade off theory* menyatakan bahwa semakin besar asset yang dimiliki perusahaan maka dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh pinjaman.

Pada Bursa Efek Indonesia, terdapat tiga sektor yang mewadahi perusahaan-perusahaan *go public* sesuai dengan bidang industrinya yaitu sektor utama, sektor manufaktur, dan sektor jasa. Dalam penelitian ini, penulis memilih subsektor barang konsumsi karena perusahaan di subsektor barang konsumsi menghasilkan kebutuhan pokok yang paling dibutuhkan oleh masyarakat seiring dengan pertumbuhan penduduk Indonesia yang terus meningkat. Subsektor barang konsumsi adalah makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik dan peralatan rumah tangga. Perusahaan-perusahaan yang bergerak pada sektor industri barang konsumsi memiliki tingkat aktivitas yang tinggi, yang memungkinkan perusahaan untuk mengelola semua aktivitas mereka secara menguntungkan dan untuk memaksimalkan profitabilitas dan mengelola perputaran modal kerja.

Berdasarkan argument diatas, maka hipotesis penelitian untuk masing-masing variabel bebas dapat dirumuskan sebagai berikut :

- H<sub>1</sub> : *Profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap *Leverage*.  
 H<sub>2</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Leverage*.  
 H<sub>3</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Leverage*.  
 H<sub>4</sub> : Struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap *Leverage*.  
 H<sub>5</sub> : *Profitabilitas*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Leverage*.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian asosiatif merupakan metode penelitian yang dipakai untuk menggambarkan dan menguji hipotesis hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian kuantitatif ialah jenis penelitian yang digunakan untuk menguji teori-teori tertentu dengan cara membuktikan hubungan atau pengaruh antar variabel. Populasi yang dipakai dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 yang berjumlah 60 perusahaan. Pengambilan sampel dari sebuah populasi dapat dilakukan dengan teknik *sampling purposive*. *Sampling purposive* adalah teknik pengambilan sampel yang menggunakan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2018). Sampel dalam penelitian ini adalah 19 perusahaan barang konsumsi serta unit analisis berjumlah 95 unit analisis.

Pertimbangan kriteria sampel sebagai berikut: 1. Perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020. 2. Perusahaan barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan secara konsisten di Bursa Efek Indonesia dan website perusahaan selama periode 2016-2020. 3. Perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menghasilkan laba atau tidak mengalami kerugian selama periode 2016-2020. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah tipe data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu <http://www.idx.co.id> dan melalui website resmi perusahaan. Selain itu data-data penelitian juga diperoleh dari buku-buku referensi, jurnal, skripsi, artikel, dan sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *profitabilitas* dengan proksi *return on asset* (ROA), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *leverage* dengan proksi *debt to asset ratio* (DAR). Adapun rumus perhitungan yang digunakan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

$$\text{Size} = \ln \text{Total Asset}$$

$$\text{Growth} = \frac{(\text{Penjualan Akhir} - \text{Penjualan Awal})}{\text{Penjualan Awal}} \times 100\%$$

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

$$DAR = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Asset}$$

Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif dengan alat analisa menggunakan Eviews-12. Statistik deskriptif menjelaskan ringkasan dari nilai rata-rata (*mean*), *median*, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Analisis statistik deskriptif yang dipakai pada penelitian ini menggunakan regresi data panel. Berikut ini adalah persamaan model regresi dalam penelitian ini :

$$Y = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots \dots \dots (3.1)$$

Keterangan:

- Y : Variabel dependen (*Leverage*)
- $\beta$  : Koefisien regresi dari X1-X4
- X1 : Variabel independen (*Profitabilitas*)
- X2 : Variabel independen (*Ukuran Perusahaan*)
- X3 : Variabel independen (*Pertumbuhan Perusahaan*)
- X4 : Variabel independen (*Struktur Aktiva*)
- e : *error*

Berdasarkan strukturnya, data dibedakan menjadi dua jenis yaitu *cross data* dan *time series*. Data *cross section* mencakup beberapa objek dengan tipe data yang berbeda. Sedangkan *time series* terdiri dari satu objek dan beberapa periode. Terdapat tiga pendekatan dalam metode model regresi dengan data panel, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Terdapat tiga pendekatan yang dipakai untuk menentukan model regresi untuk data panel yaitu sebagai berikut:

1. Uji Chow

Uji chow merupakan pengujian untuk menentukan antara model *common effect* atau model *fixed effect* yang akan digunakan. Pengujian dilakukan dengan memperhatikan signifikansi model model FEM dalam uji statistik F, sehingga pengujian ini dikenal dengan uji statistik atau *Likelihood Test Ratio*. Dengan hipotesis pengujian *Common Effect* ( $H_0$ ) dan *Fixed Effect* ( $H_1$ ), maka dapat diasumsikan sebagai berikut:

- $H_0$  : jika nilai probabilitas *cross-section*  $F \geq \alpha (0,05)$ , maka  $H_0$  diterima.
- $H_1$  : jika nilai probabilitas *cross-section*  $F < \alpha (0,05)$ , maka  $H_0$  ditolak.

2. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian yang dilakukan antara model *fixed effect* atau model *random effect*. Statistik uji hausman mengikuti distribusi statistik *chi-square* dengan derajat bebas sebanyak jumlah peubah bebas (p).  $H_0$  ditolak jika nilai statistik hausman lebih besar dibanding nilai kritis statistik *chi-square*. Untuk mengujinya, data diregresikan dengan menggunakan model *random effect*. Adapun hipotesis uji hausman yaitu sebagai berikut:

- $H_0$  : jika *p-value*  $> 0,05$  (*Random Effect*)
- $H_1$  : jika *p-value*  $< 0,05$  (*Fixed Effect*)

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji lagrange multiplier merupakan uji statistik yang digunakan untuk memilih antara model *common effect* atau *random effect* yang paling tepat. Pegujian ini didasari pada *probability Breusch-Pagan*, jika nilai *probability Breusch-Pagan* lebih kecil dari alpha maka  $H_0$  ditolak sehingga model yang terpilih adalah model *random effect* begitupun sebaliknya.

Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : Model *common effect*

$H_i$  : Model *random effect*

Uji asumsi klasik yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel independen (Basuki dan Yuliadi : 2014). Jika terdapat korelasi yang tinggi atau nilainya melebihi 0.8 antara variabel independen maka hubungan variabel independen dengan variabel dependen akan terganggu. Pendekatan multikolinearitas dapat diketahui melalui *Variance Inflation Factors* (VIF) untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dari masing-masing variabel.

### 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat suatu masalah yang terjadi antara residual pada model regresi (Basuki dan Yulianto : 2014). Uji autokorelasi dipakai untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antara suatu period  $t$  dengan periode sebelumnya ( $t-1$ ). Pengujian ini hanya dilakukan pada data time series (runtut waktu) dan tidak perlu pada data cross section dimana pengukuran semua variabel dilakukan dalam waktu yang bersamaan.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas muncul dari fakta bahwa nilai residual model tidak memiliki varians yang konstan dan setiap pengamatan memiliki reliabilitas yang berbeda sehubungan dengan variasi kondisi dasar yang tidak diringkas dalam model. Tanda-tanda ini umum terjadi pada data *cross section*, yang sangat memungkinkan terjadinya heteroskedastisitas pada panel data (Gujarati & Porter, 2013). Salah satu cara untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada data adalah dengan menggunakan uji glejser. Uji Glejser menunjukkan regresi nilai absolut dari nilai residual variabel independen.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4. 1 Statistik deskriptif variabel penelitian

	Leverage ( DAR)	Profitabilitas ( ROA)	Size	Growth	Struktur Aktiva
Mean	0.379368	0.174211	29.31986	0.051283	0.369575
Median	0.350000	0.110000	29.27503	0.050000	0.344600
Maximum	0.760000	0.900000	32.72561	0.325400	0.800000
Minimum	0.140000	0.000000	25.79571	-0.470000	0.080400
Std. Dev	0.159199	0.177174	1.755625	0.122160	0.162561
Observations	95	95	95	95	95

Sumber : Eviews 12, (2021)

Variabel *leverage* dengan proksi *Debt to Assets Ratio* (DAR) diperoleh rata-rata sebesar 0.379368 dengan nilai tengah sebesar 0.350000. Nilai tertinggi sebesar 0.760000 0 serta nilai terendah yaitu sebesar 0.140000. Variabel leverage dengan proksi *Debt to Assets Ratio* DAR memiliki standar deviasi sebesar 0.159199, hal tersebut berarti bahwa terjadi penyebaran data yang cukup efektif dikarenakan variabel *leverage* memiliki keberagaman yang cukup rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata.

Variabel *profitabilitas* dengan proksi *return on asset* (ROA) diperoleh nilai rata-rata sebesar 0.174211 dengan nilai tengah sebesar 0.110000. Nilai tertinggi sebesar 0.900000 serta nilai terendah yaitu sebesar 0. Variabel *profitabilitas* dengan proksi *return on asset* (ROA) memiliki

standar deviasi sebesar 0.177174, hal tersebut menunjukkan bahwa penyebaran data terjadi secara kurang efektif dikarenakan variabel *profitabilitas* dengan proksi *return on asset* (ROA) memiliki variasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata.

Variabel ukuran perusahaan atau *size* dengan nilai rata-rata sebesar 29.31986 dengan nilai tengah sebesar 28.27503. Nilai tertinggi dalam variabel ini sebesar 32.72561 serta nilai terendah sebesar 25.79571. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai standar deviasi sebesar 1.755625, hal tersebut menunjukkan bahwa penyebaran data terjadi secara baik dan efektif dikarenakan variabel ukuran perusahaan memiliki variasi yang lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata.

Variabel pertumbuhan perusahaan atau *growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.051283 dengan nilai tengah sebesar 0.050000. Nilai tertinggi dalam variabel ini sebesar 0.325400 serta nilai terendah yaitu sebesar -0.470000. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.122160, maka hal tersebut menunjukkan bahwa penyebaran data relatif kurang baik dikarenakan variabel pertumbuhan perusahaan memiliki variasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata.

Variabel struktur aktiva memiliki nilai rata-rata sebesar 0.369575 dengan nilai tengah sebesar 0.344600. Nilai tertinggi sebesar 0.800000 serta nilai terendah yaitu sebesar 0.080400. Variabel *profitabilitas* dengan proksi *return on asset* (ROA) memiliki standar deviasi sebesar 0.162561, hal tersebut menunjukkan bahwa penyebaran data relatif baik dikarenakan variabel struktur aktiva memiliki variasi yang lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata.

## 2. Hasil Analisis Data Panel

### 1. Uji Chow

Uji Chow merupakan pengujian pertama yang dilakukan untuk menentukan antara model *common effect* atau model *fixed effect* yang akan digunakan. Hasil Uji Chow sebagai berikut:

Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.567837	(18,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	155.556249	18	<b>0.0000</b>

Sumber : Eviews 12, (2021)

Hasil dari uji chow menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross section Chi-Square pada model adalah 0.0000 yang berarti bahwa lebih kecil dari alpha (0.05), sehingga dapat disimpulkan  $H_0$  ditolak. Oleh sebab itu model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Oleh karena itu, langkah selanjutnya akan dilakukan Uji Hausman.

### 2. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan ketika  $H_0$  ditolak pada Uji Chow, pengujian ini digunakan dalam menentukan model yang tepat diantara model yang terpilih dalam uji chow yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Hasil Uji Hausman adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi;Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	20.510136	4	0.0004

Sumber : Eviews 12, (2021)

Berdasarkan uji Hausman dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *Cross-section random* adalah 0,0004, yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari alpha (0,05), yang berarti  $H_0$  ditolak, sehingga model yang dipilih tetap berpengaruh adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Oleh karena itu *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model data panel terbaik untuk dipakai dalam penelitian ini.

Tabel 4. 4 Hasil Model Regresi *Fixed Effect Model* (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	<b>-1.898982</b>	1.077833	-1.761852	0.0823
Profitabilitas (ROA)	<b>-0.573425</b>	0.159253	-3.600730	0.0006
Ukuran Perusahaan	<b>0.081595</b>	0.037304	2.187306	0.0320
Pertumbuhan Perusahaan	<b>0.222392</b>	0.070178	3.168983	0.0022
Struktur Aktiva	<b>-0.069057</b>	0.101756	-0.678661	0.4995

Sumber : *Eviews 12, (2021)*

Berdasarkan hasil regresi diatas, maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -1.8990 - 0.5734 (\text{Profitabilitas/ROA}) + 0.0816 (\text{Ukuran Perusahaan}) + 0.2224 (\text{Pertumbuhan Perusahaan}) - 0.0691 (\text{Struktur Aktiva})$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi diatas, konstanta sebesar -1.8990 yang berarti besarnya leverage apabila variabel independen *profitabilitas*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva sama dengan nol (tidak mengalami perubahan).

Variabel *profitabilitas* (X1) memiliki koefisien regresi sebesar -0.5734. Hal ini menunjukkan bahwa nilai koefisien dari variabel profitabilitas bernilai negatif dan menunjukkan hubungan yang berlawanan. Maka hal tersebut dapat diartikan bahwa setiap kenaikan variabel *profitabilitas* sebesar 1% akan mengakibatkan penurunan pada variabel *leverage* sebesar 0.5734. sebaliknya, apabila terjadi penurunan pada variabel *profitabilitas* maka akan mengakibatkan kenaikan pada variabel *leverage* sebesar 0.5734.

Variabel ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.0816. Hal ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi dari variabel ukuran perusahaan bernilai positif dan menunjukkan hubungan yang searah. Maka hal tersebut dapat diartikan bahwa setiap kenaikan variabel ukuran perusahaan sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan pada variabel *leverage* sebesar 0.0816. Begitupun sebaliknya, apabila terjadi penurunan pada variabel ukuran perusahaan akan mengakibatkan penurunan pada variabel *leverage* sebesar 0.0816.

Variabel pertumbuhan perusahaan (X3) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.2224. Hal ini menunjukkan bahwa nilai koefisien dari variabel pertumbuhan perusahaan bernilai positif dan memiliki hubungan searah antara variabel pertumbuhan perusahaan dengan *leverage*. Maka dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan yang terjadi pada variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 1% akan berdampak pada kenaikan pada variabel *leverage* sebesar 0.2224. Begitu pula sebaliknya, apabila terjadi penurunan pada variabel pertumbuhan perusahaan maka akan terjadi penurunan pada variabel *leverage* sebesar 0.2224.

Variabel struktur aktiva (X4) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.0691. Hal ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi dari variabel struktur aktiva bernilai negatif dan menunjukkan hubungan yang berlawanan. Maka dapat diartikan bahwa setiap kenaikan pada variabel struktur aktiva sebesar 1% akan berakibat pada menurunnya variabel *leverage* sebesar 0.0691. Sebaliknya, apabila terjadi penurunan pada variabel struktur aktiva maka akan mengakibatkan kenaikan pada variabel *leverage* sebesar 0.0691.

### 3. Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya variabel independen yang memiliki korelasi antar variabel independen lain dalam suatu model. Koefisien korelasi yang lebih

besar dari 0,8 menunjukkan gejala multikolinearitas. Hasil dari hasil koefisien korelasi ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas

	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan	Pertumbuhan Perusahaan	Struktur Aktiva
Profitabilitas	1.000000	<b>0.141565</b>	<b>0.027494</b>	- <b>0.121866</b>
Ukuran Perusahaan	<b>0.141565</b>	1.000000	<b>0.118752</b>	<b>0.172406</b>
Pertumbuhan Perusahaan	<b>0.027494</b>	<b>0.118752</b>	1.000000	<b>0.103870</b>
Struktur Aktiva	<b>-0.121866</b>	<b>0.172406</b>	<b>0.103870</b>	1.000000

Sumber : Eviews 12, (2022)

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas di atas, masing-masing variabel memiliki nilai VIF suatu variabel < 10, maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami masalah multikolinearitas yaitu tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Alasan dilakukan uji heteroskedastisitas untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan ragam dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang dikatakan mengalami masalah heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas *Chi-Square* (Obs\*R-squared) lebih kecil dari 0.05. Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan dari program eviews 12 pada tabel berikut ini :

Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test : Glejser			
F-statistic	1.350382	Prob. F(4,100)	0.2576
Obs*R-squared	5.378793	Prob. Chi-Square(4)	<b>0.2506</b>
Scaled explained SS	4.537051	Prob. Chi-Square(4)	0.3382

Sumber : Eviews 12, (2022)

Pada Tabel 4.9 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *Chi-Square* (Obs\*R-squared) sebesar 0.2506 yaitu lebih besar dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada variabel penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

## 3. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi diantara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode sebelumnya). Uji autokorelasi dapat dilihat melalui nilai Durbin Watson, apabila nilai Durbin Watson berada di antara -2 dan 2 maka dapat diartikan bahwa model regresi tidak mengandung autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.468787	Mean dependent var	7.83E-17
Adjusted R-squared	0.432568	S.D. dependent var	0.129242
S.E. of regression	0.097356	Akaike info criterion	-1.750065
Sum squared resid	0.834073	Schwarz criterion	-1.561885
Log likelihood	90.12811	Hannan-Quinn criter.	-1.674026
F-statistic	12.94309	<b>Durbin-Watson stat</b>	<b>1.905817</b>
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Eviews 12, (2022)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diatas, diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1.905817. Sedangkan berdasarkan tabel Durbin Watson diperoleh nilai dL sebesar 1.5795 dan nilai dU sebesar 1.7546 serta nilai 4-dU sebesar 2.2454 dan 4-dL sebesar 2.4205. Maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengandung autokorelasi positif maupun negatif dikarenakan nilai Durbin Watson berada di antara Du dan 4-dU.

#### 4. Uji Hipotesis

##### 1. Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t)

Tujuan dari uji t adalah untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hasilnya signifikan dan hal ini berarti variabel independen berpengaruh secara individual terhadap variabel independen. Hasil uji statistik t ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4. 8 Hasil Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.898982	1.077833	-1.761852	0.0823
Profitabilitas (ROA)	-0.573425	0.159253	-3.600730	<b>0.0006</b>
Ukuran Perusahaan	0.081595	0.037304	2.187306	<b>0.0320</b>
Pertumbuhan Perusahaan	0.222392	0.070178	3.168983	<b>0.0022</b>
Struktur Aktiva	-0.069057	0.101756	-0.678661	<b>0.4995</b>

Sumber : Eviews 12, (2022)

Uji analisis regresi menunjukkan hasil bahwa nilai probabilitas sebesar 0.0006 artinya lebih kecil dari 0.05 maka  $H_0$  ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *profitabilitas* (X1) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *leverage* (Y). Nilai probabilitas variabel ukuran perusahaan yaitu sebesar 0.0320 artinya lebih kecil dari 0.05 maka  $H_0$  ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel ukuran perusahaan (X2) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *leverage* (Y). Nilai probabilitas variabel pertumbuhan perusahaan yaitu sebesar 0.0022 artinya lebih kecil dari 0.05 maka  $H_0$  ditolak. Sehingga ini berarti bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (X3) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *leverage* (Y). Nilai probabilitas variabel struktur aktiva yaitu sebesar 0.4995 artinya lebih besar dari 0.05 maka  $H_0$  diterima. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aktiva (X4) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen *leverage* (Y).

##### 2. Uji Signifikan Simultan (Uji statistik F)

Uji statistik F pada penelitian ini merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen apakah benar-benar berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen. Hasil uji F pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4. 9 Hasil Uji F

R-squared	0.871826	Mean dependent var	0.379368
Adjusted R-squared	0.832662	S.D. dependent var	0.159199
S.E. of regression	0.065123	Akaike info criterion	-2.418066
Sum squared resid	0.305356	Schwarz criterion	-1.799759
Log likelihood	137.8581	Hannan-Quinn criter.	-2.168223
F-statistic	22.26081	Durbin-Watson stat	1.596503
<b>Prob(F-statistic)</b>	<b>0.000000</b>		

Sumber : Eviews 12, (2022)

Berdasarkan hasil uji F diatas, dapat dilihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar 0.000000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0.05 sehingga  $H_0$  ditolak. Hal

tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel *profitabilitas*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva secara simultan terhadap *leverage*.

## 5. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) dilakukan dengan melihat nilai *R-Square* ( $R^2$ ). Nilai koefisien determinasi bervariasi dari 0 sampai 1. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4. 10 Hasil Koefisien Determinasi

<b>R-squared</b>	<b>0.871826</b>	Mean dependent var	0.379368
Adjusted R-squared	0.832662	S.D. dependent var	0.159199
S.E. of regression	0.065123	Akaike info criterion	-2.418066
Sum squared resid	0.305356	Schwarz criterion	-1.799759
Log likelihood	137.8581	Hannan-Quinn criter.	-2.168223
F-statistic	22.26081	Durbin-Watson stat	1.596503
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : *Eviews 12, (2022)*

Berdasarkan tabel diatas, besarnya angka R Squared ( $R^2$ ) adalah 0.871826. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen *profitabilitas* (X1), ukuran perusahaan (X2), pertumbuhan perusahaan (X3), dan struktur aktiva (X4) terhadap variabel *leverage* (Y) adalah sebesar 87,18% dan tingkat hubungannya masuk kedalam kategori sangat kuat dikarenakan hasil pengujian koefisien determinasi pada penelitian ini masuk kedalam kategori interval 0,80 hingga 1,00. Sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain diluar model regresi tersebut.

## 6. Pembahasan

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Leverage

Hasil penelitian menunjukkan variabel *profitabilitas* dengan proksi *return on assets* (ROA) memiliki nilai probabilitas yaitu sebesar 0.0006 artinya lebih kecil dari 0.05 maka  $H_1$  diterima. Hal ini berarti variabel *profitabilitas* memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap *leverage* dan memiliki hubungan yang negatif. Penelitian ini tidak sejalan dengan Wikartika dan Fitriyah (2018), Agus Harjito (2011), Mahardika dan Aisjah (2013) melakukan penelitian dengan hasil *profitabilitas* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Sementara berbeda dengan hasil penelitian yang sejalan dengan Kamal dan Azis (2016) melakukan penelitian dengan hasil *profitabilitas* memiliki pengaruh signifikan terhadap *leverage*.

*Profitabilitas* merupakan rasio keuangan yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta mengukur tingkat efisiensi kegiatan operasional perusahaan dan efisiensi penggunaan asetnya. Tingkat *profitabilitas* yang tinggi pada perusahaan menandakan bahwa semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi tingkat rasio *profitabilitas* suatu perusahaan maka menunjukkan bahwa semakin efisien perusahaan tersebut dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba (Kasmir, 2012).

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa besarnya *profitabilitas* berpengaruh terhadap tinggi rendahnya *leverage* dengan korelasi yang negatif. Artinya semakin tinggi tingkat *profitabilitas* maka berpengaruh terhadap semakin rendahnya tingkat *leverage*. Hasil penelitian ini sejalan dengan pandangan yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) yaitu *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *profitabilitas* maka akan mempengaruhi terhadap semakin rendahnya tingkat *leverage* dikarenakan perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi akan lebih menyukai penggunaan modal internal. Sehingga perusahaan yang menganut *Pecking Order Theory* cenderung akan mengurangi tingkat *leverage* nya ketika tingkat *profitabilitas* nya tinggi.

Penelitian ini tidak sejalan dengan *Trade Off Theory* yang dikemukakan oleh Myers (1984) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *profitabilitas* maka akan berpengaruh terhadap semakin tinggi pula proporsi *leverage* dikarenakan perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi mempunyai resiko kebangkrutan yang semakin kecil sehingga lebih disukai oleh kreditur.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Leverage***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas yaitu sebesar 0.0320 artinya lebih kecil dari 0.05 maka  $H_2$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ini memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap *leverage* dan memiliki hubungan yang positif. Penelitian ini tidak sejalan dengan Kamal dan Azis ((2016), Mahardika dan Aisjah (2013) melakukan penelitian dengan hasil ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *leverage*. Sementara berbeda dengan hasil penelitian yang sejalan dengan Wikartika dan Fitriyah (2018), Agus Harjito (2011) melakukan penelitian dengan hasil ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya tingkat penjualan suatu perusahaan. Keputusan struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan akan membutuhkan lebih banyak dana untuk operasional dan investasi perusahaan sehingga perusahaan akan menggunakan lebih banyak dana eksternal baik utang maupun ekuitas. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan lebih mudah masuk kedalam pasar modal, sehingga dapat mengakibatkan peningkatan kemampuan dan fleksibilitas perusahaan untuk memperoleh modal (Ayu, Desiyanti, dan Yuhelmi, 2014).

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa besarnya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya *leverage* dengan korelasi yang positif. Artinya semakin tinggi ukuran perusahaan maka berpengaruh terhadap semakin tinggi pula tingkat *leverage*. Semakin besar skala suatu perusahaan maka membutuhkan semakin banyak modal untuk kegiatan operasionalnya, dan salah satu alternatif yang paling mudah dilakukan untuk mendapatkan modal adalah dengan menerbitkan obligasi atau surat hutang. Perusahaan yang besar dapat memanfaatkan asetnya untuk dijadikan jaminan pinjaman sehingga akan semakin dalam mendapatkan pinjaman dari kreditur. Hasil pengujian hipotesis ini sejalan dengan pandangan yang dikemukakan oleh Myers (1984) yaitu *trade off theory* yang mengatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kesempatan untuk mendapatkan hutang dari kreditur. Namun pada penelitian ini variabel ukuran perusahaan bersifat sebagai variabel kontrol dimana tidak bisa menjawab tujuan penelitian namun dapat mempengaruhi hasil penelitian sehingga kesimpulan akhir dari penelitian ini akan berlandaskan pada variabel independen utama yaitu variabel *profitabilitas*.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap *Leverage***

Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas variabel pertumbuhan perusahaan yaitu sebesar 0.0022 artinya lebih kecil dari 0.05 maka  $H_3$  diterima. Hal ini berarti bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap *leverage* dan memiliki hubungan yang positif. Penelitian ini tidak sejalan dengan Agus Harjito (2011) melakukan penelitian dengan hasil pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *leverage*. Sementara berbeda dengan hasil penelitian yang sejalan dengan Wikartika dan Fitriyah (2018), Mahardika dan Aisjah (2013) melakukan penelitian dengan hasil pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *leverage*.

Pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat setiap tahunnya menandakan bahwa terjadi perkembangan yang baik pada perusahaan tersebut. Sehingga banyak perusahaan yang berusaha mengoptimalkan kinerjanya agar mencapai pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik adalah perusahaan yang memiliki kemampuan dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan laba sehingga dapat menambah aktiva yang telah dimiliki. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang besar adalah perusahaan yang berkinerja baik dalam menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan

memudahkan perusahaan dalam memperoleh modal eksternal. Hasil pengujian hipotesis ini sejalan dengan pandangan *trade off theory* yang dikemukakan oleh Myers (1984) yang menyatakan bahwa semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar pula tingkat *leverage* perusahaan tersebut. Namun pada penelitian ini variabel pertumbuhan perusahaan bersifat sebagai variabel kontrol dimana tidak bisa menjawab tujuan penelitian namun dapat mempengaruhi hasil penelitian sehingga kesimpulan akhir dari penelitian ini akan berlandaskan pada variabel independen utama yaitu variabel *profitabilitas*.

### **Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap *Leverage***

Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas variabel struktur aktiva yaitu sebesar 0.4995 artinya lebih besar dari 0.05 maka  $H_4$  ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh yang tidak signifikan secara parsial terhadap *leverage*. Penelitian ini tidak sejalan dengan Kamal dan Azis (2016), Agus Harjito (2011) melakukan penelitian dengan hasil pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *leverage*. Sementara berbeda dengan hasil penelitian yang sejalan dengan Wikartika dan Fitriyah (2018), melakukan penelitian dengan hasil struktur aktiva memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *leverage*.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara proporsi masing-masing komponen aktiva, baik aktiva tetap maupun aktiva lancar. Struktur aktiva digunakan sebagai sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang kemudian dipakai untuk kegiatan operasionalnya. Riyanto (2011) mendefinisikan struktur aktiva atau struktur kekayaan sebagai perimbangan baik dalam arti absolut maupun dalam arti relatif antara aktiva tetap dan aktiva lancar, maksud dari arti absolut yaitu perbandingan dalam bentuk nominal sedangkan maksud arti relatif yaitu perbandingan dalam bentuk persentase. Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa besarnya struktur aktiva pada penelitian ini berpengaruh tidak signifikan terhadap *leverage* dengan korelasi yang negatif. Artinya semakin besar tingkat struktur aktiva perusahaan maka akan berpengaruh terhadap semakin rendahnya tingkat *leverage* atau hutang meskipun tingkat pengaruhnya sangat kecil atau tidak signifikan. Nilai struktur aktiva suatu perusahaan dapat diperoleh dengan menggunakan rumus aktiva tetap dibagi dengan total aktiva. Dengan adanya peningkatan yang terjadi pada aktiva tetap yang tidak selalu dibarengi dengan semakin rendahnya tingkat *leverage*, hal ini menunjukkan benar adanya bahwa struktur aktiva perusahaan berpengaruh terhadap semakin rendahnya tingkat *leverage* meskipun tingkat pengaruhnya sangat kecil atau tidak signifikan.

Dari perolehan hasil hipotesis tersebut sesuai dengan pandangan teori yang dicetuskan oleh Myers dan Majluf (1984) yaitu *Pecking Order Theory* yang berpandangan bahwa perusahaan dengan tingkat aktiva tetap yang tinggi maka tidak akan membutuhkan pinjaman dari pihak eksternal dikarenakan akan lebih cenderung menggunakan pendanaan internal serta aset yang dimiliki perusahaan dinilai cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hasil hipotesis ini tidak sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Myers (1984) yaitu *Trade Off Theory* yang mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat aktiva tetap yang tinggi maka dapat dimanfaatkan sebagai jaminan hutang serta memiliki peluang yang besar untuk menerbitkan hutang. Namun pada penelitian ini variabel struktur aktiva bersifat sebagai variabel kontrol dimana tidak bisa menjawab tujuan penelitian namun dapat mempengaruhi hasil penelitian sehingga kesimpulan akhir dari penelitian ini akan berlandaskan pada variabel independen utama yaitu variabel *profitabilitas*.

### **Pengaruh *Profitabilitas*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap *Leverage***

Berdasarkan tabel hasil uji statistik F yang telah dipaparkan, menjelaskan bahwa secara bersama-sama variabel *profitabilitas*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*. Nilai probabilitas pada uji F yaitu sebesar 0.000000 dimana lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0.05 sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Sehingga ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel

*profitabilitas*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva secara simultan terhadap variabel *leverage* (Y).

Nilai koefisien determinasi atau *adjusted R square* bernilai 0.862018 atau sama dengan 86.20%. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan pengaruh variabel independen *profitabilitas*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva terhadap variabel dependen *leverage* adalah sebesar 86.20% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Hal ini dapat diasumsikan bahwa tinggi rendahnya *profitabilitas*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva akan mempengaruhi naik turunnya tingkat *leverage* pada sub sektor perusahaan barang konsumsi. Serta menunjukkan bahwa *profitabilitas*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva memiliki peranan penting untuk melihat tingkat *leverage* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

### Kesimpulan

Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020. Pertumbuhan Perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020. Struktur aktiva secara parsial memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020. Sedangkan secara simultan variabel independen yang terdiri dari *Profitabilitas*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap *Leverage* pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020. Kebijakan pendanaan pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020 sejalan dengan teori struktur modal *Pecking Order Theory*.

### Saran

Adapun saran yang diberikan pada penelitian ini dalam aspek teoritis, peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan pengujian kembali terhadap variabel independen yang tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur aktiva. Selain itu juga dapat dilakukan penelitian dengan menggunakan variabel keuangan maupun non-keuangan yang berpengaruh terhadap *leverage*. Sedangkan aspek praktis, dalam penentuan kebijakan pendanaan yang sesuai sebaiknya pihak manajemen menambahkan faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan pada penelitian ini. Serta perusahaan dapat menggunakan pertimbangan-pertimbangan penting lainnya dalam menentukan kebijakan pendanaan yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Serta dalam berinvestasi di pasar modal, khususnya pada perusahaan barang konsumsi sebaiknya selalu mempertimbangkan struktur pendanaan pada perusahaan untuk menghindari adanya resiko berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi.

### Daftar Pustaka

- authors, For. 2016. "Article Information : Testing The Pecking Order Theory Of Deficit And Surplus Firms : Indian Evidence."
- Basuki, A. T., dan Yuliadi, I., 2014, *Elektronik Data Prosesing (SPSS 15 dan EVIEWS 7)*, Danisa Media, Yogyakarta.
- Brealey, Myers dan Marcus. 2008. *Fundamentals Of Corporate Finance*. Terjemahan. Edisi Kelima, Erlangga. Jakarta

- Brigham dan Houston. 2013. *Fundamentals of Financial Management*. Terjemahan. Edisi 11, Salemba Empat. Jakarta.
- Ç, Ali Kemal. 2020. "Borsa \_ Istanbul Review Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure : Evidence from Turkey Using Panel Quantile Regression Approach."
- Cooper, Donald R dan Schindler, Pamela S. 2009 *Business Research Methods 10th edition*. McGraw-Hill.
- Culata, P. R. E., & Gunarsih, T. (2012). Pecking Order Theory and Trade-Off Theory of Capital
- Dimitri, Michael (2013) Analisis Pengaruh Likuiditas, Rofitabilitas, Ukuran, Usia Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen* [vol 1 no. 1 Mei 2013: 82-105]
- Ferdinand, A. 2014. *Metode Penelitian Manajemen Buku Edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP (UNDIP Press).
- Güner, Ayşegül. 2016. "The Determinants of Capital Structure Decisions : New Evidence from Turkish Companies." *Procedia Economics and Finance* 38(October 2015): 84-89. [http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30180-0](http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30180-0).
- Khémiri, Wafa, and Hédi Noubbigh. 2018. "Ac Ce Pt T." *Quarterly Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.04.010>.
- Luh, Ni et al. 2017. "Indonesia's Capital Structure : Pecking Order Theory or Trade-Off Theory." 15(16).
- Lusangaji, Dumas. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Tercatat Di Bei. Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Mahardhika, Bhagas Pratyaksa. 2012. "Pengujian Pecking Order Theory Dan Trade Off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan ( Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia )."
- Mahardhika, Bhagas Pratyaksa dan Siti Aisyah. 2013, Pengujian Pecking Order Theory dan Trade Off Theory pada Struktur Modal Perusahaan. *JIMFEB*. 2 (2).
- Manajemen, Prodi, Universitas Islam, And Indonesia Yogyakarta. 1984. "Teori Pecking Order Dan Trade-Off Dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia."
- Modigliani, F. and MH. Miller. 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Review* 47(3): 261-297.
- Mustafa, Ali. 2011. The Determinants of Capital Structure of Jordanian Mining and Extraction Industries. *European Journal of Economics, Finance & Administrative Sciences*. Vol 29: Hal. 156.
- Nuswandari, Cahyani. 2013, Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. 2 (1) : 92-102.
- Putra, I Wayan. 2015. "Pengujian Trade Off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan Dalam Indeks Saham Kompas100." 13: 705-22.
- Putri, Meidera Elsa Dwi. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*, Volume 01, Nomor 01, September 2012.
- Simatupang, Hotman Jefferson, Lilik Purwanti, And Endang Mardiaty. 2019. "Determinants Of Capital Structures Based On The Pecking Order Theory And Trade-Off Theory." 23(1): 90-102.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Syariah, Pada Emiten, D I Bursa, And Efek Jakarta. 2008. "Pengujian Pecking Order Theory Pada Emiten Syariah." 12(1): 22-28.
- Weston, J. F & Thomas, E. C. 1996. *Manajemen Keuangan. Jiliid Dua*. Jakarta: Erlangga.
- Wikartika, Ira. 2018. "Pengujian Trade Off Theory Dan Pecking Order Theory Di Jakarta Islamic Index." 10(April): 90-101.
- Yulianto, A. 2013. *Struktur Modal Teori dan Pembahasan*. Semarang: CV Madina.