

EKOBISMAN

DETERMINAN *FINANCIAL LEVERAGE* DALAM PERSPEKTIF *PECKING ORDER THEORY* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR ANEKA INDUSTRI YANG LISTING DI BEI

DETERMINANTS OF FINANCIAL LEVERAGE IN THE PERSPECTIVE OF PECKING ORDER THEORY IN MANUFACTURING COMPANIES IN MULTIPLE INDUSTRIAL SECTORS WHICH LISTED ON THE IDX

Submit: 15 Juni 2022

Review: 25 Juni 2022

Accepted: 30 Juni 2022

Publish: 1 Desember 2022

Rea Kayla Faramia^{1*}; Endang Ety Merawati; Syamsul Bahri

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas terhadap *financial leverage* melalui perspektif *pecking order theory* yang lebih mengutamakan menggunakan dana internal, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 53 perusahaan yaitu perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 dimana metode yang digunakan ialah *purposive sampling*, sehingga total sampel yang digunakan adalah 67 sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial leverage*. Secara parsial hanya variabel profitabilitas yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial leverage* sehingga sesuai dengan *pecking order theory*, sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial leverage*. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan masing-masing variabel independent (profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas) terhadap *financial leverage*.

Kata kunci: *Pecking Order Theory*, *Finance Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan.

Abstract

The objectives of the research were to find out and to analyse the influence of profitability, growth and liquidity on financial leverage through the perspective of pecking order theory with firm size as a moderating variable. The population in this study amounted to 53 companies, namely various industrial sector manufacturing companies listed on the IDX in 2018-2020 where the method used was purposive sampling, so the total sample used was 67 samples. The

¹ Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila; *reakaylaf@gmail.com

results of the research show that simultaneously, profitability, growth and liquidity affect the financial leverage. Partially only the profitability variable has a significant negative effect on financial leverage so that it is in accordance with the pecking order theory, while the company growth and liquidity variables have no significant effect on financial leverage. Company size cannot moderate the relationship of each independent variable (profitability, company growth and liquidity) to financial leverage.

Keywords: Pecking Order Theory, Finance Leverage, Profitability, Growth, Liquidity and Company Size

1. Pendahuluan

Perusahaan dituntut untuk mampu merumuskan strategi yang efektif dan efisien dalam upaya meningkatkan nilai perusahaannya. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan (modal sendiri) maupun luar perusahaan (modal asing). Semakin besar pemenuhan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan maka akan semakin mengurangi ketergantungan perusahaan dengan pihak luar.

Hal tersebut sesuai dengan keputusan pendanaan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan dari internal perusahaan bila dibandingkan dengan pendanaan dari luar perusahaan. Namun dengan semakin luasnya skala bisnis perusahaan mengakibatkan sumber pembiayaan internal sering kali tidak mencukupi, untuk itu perusahaan dituntut untuk mencari sumber pembiayaan lain selain yang berasal dari internal perusahaan. Metodologi Metodologi minimal berisi pengembangan konsep atau pengembangan model atau desain penelitian; pengumpulan data, metode analisis. Penulisannya tidak harus menggunakan sub bab tetapi bisa juga dengan sub bab sebagaimana contoh berikut:

2.1. Pengembangan Model

Struktur Modal

Menurut Rodoni dan Ali (2010), struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Proporsinya tergantung dari kebijakan perusahaan itu sendiri.

Target dari struktur modal adalah menciptakan suatu komposisi hutang dan modal yang paling tepat dan yang paling menguntungkan dari segi keuangan bagi perusahaan. Jika perusahaan memiliki hutang yang besar maka modal perusahaan otomatis juga besar. Modal yang besar menyebabkan perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar dimana disertai dengan risiko yang besar pula.

Pecking Order Theory

Pecking order theory menyarankan bahwa perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaannya. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dana internal daripada eksternal dalam rangka membiayai pengembangan usahanya. Bila sumber pendanaan internal berasal dari *financial slack* tidak mencukupi, maka barulah dipergunakan sumber pendanaan eksternal.

Financial Leverage

Penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang akan menimbulkan suatu efek yang biasa disebut dengan *leverage*. *Financial leverage* mengacu pada penggunaan hutang dalam rangka pembiayaan operasional perusahaan.

Profitabilitas

Menurut *pecking order theory* bahwa perusahaan yang memperoleh profitabilitas yang tinggi maka kecenderungan untuk penggunaan utang pada struktur modalnya akan rendah. Profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba *netto* sesudah pajak dengan modal sendiri.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan (*Growth*) merupakan indikator maju tidaknya suatu perusahaan. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Pertumbuhan Penjualan yang stabil akan mengakibatkan perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai pembiayaan aktivitas operasionalnya (Rodoni dan Ali, 2010).

Likuiditas

Penggunaan rasio lancar untuk likuiditas akan diketahui seberapa besar kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal.

Ukuran Perusahaan

Hubungan antara ukuran perusahaan dan *financial leverage* dipengaruhi oleh akses perusahaan ke pasar modal. Perusahaan dengan ukuran besar lebih terdiversifikasi, sehingga mengurangi risiko kebangkrutan dan akan lebih mudah mendapatkan akses mendapatkan pinjaman, sehingga semakin besar kesempatannya untuk menghimpun dana yang lebih cepat dan mempunyai kesempatan peminjaman yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi.

2.2. Hipotesis Penelitian

H₁: Diduga bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial leverage*.

H₂: Diduga bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *financial leverage*.

H₃: Diduga bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial leverage*.

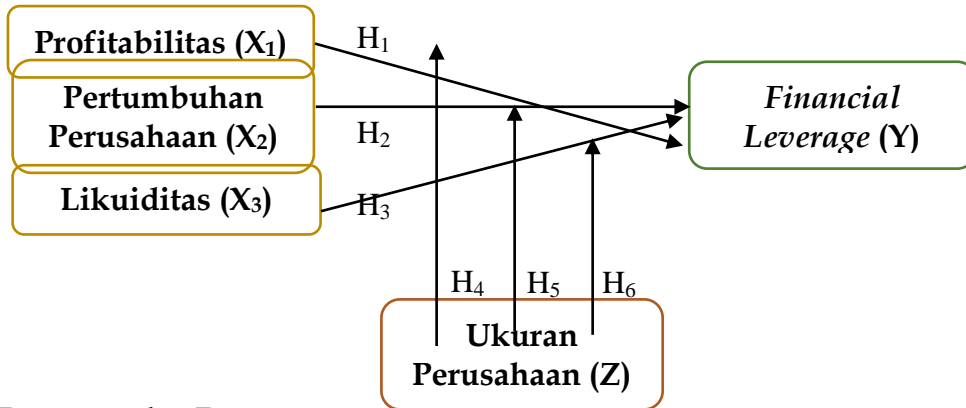
H₄: Diduga bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *financial leverage*.

H₅: Diduga bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap *financial leverage*.

H₆: Diduga bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan likuiditas terhadap *financial leverage*.

Gambar 1

Model Kerangka Penelitian



2.3. Pengumpulan Data

Pengumpulan data menyajikan bagaimana data penelitian dikumpulkan. Lokasi dan waktu penelitian harus diungkap secara jelas beserta populasi, sampel dan metode samplingnya (Mulyanto & Wulandari, 2010).

Pada bagian ini diuraikan secara detail apa yang benar-benar dilakukan secara detail. Uraian tentang teori2 yang hanya berupa definisi-definisi tidak diperlukan. Pada bagian ini juga dijelaskan alat pengumpulan data disertai dengan sampel kalau memang menggunakan sampling sesuai dengan temuannya.

2.4. Metode Analisis

Teknik pengolahan data yang digunakan yaitu program aplikasi *Statistic Package for Social Sciences* (SPSS) versi 20.0. Santoso (2015:11) “SPSS adalah salah satu program komputer yang khusus dibuat untuk mengolah data dengan metode statistik tertentu”.

Variabel Operasional

1. Variabel Terikat atau Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial leverage* (keputusan pendanaan). Dalam penelitian ini digunakan *Debt to Equity Ratio* yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya. Untuk menghitung *financial leverage* perusahaan digunakan rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

2. Variabel Bebas atau Independen (X)

a. Profitabilitas (X₁)

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan proksi rasio *return on total asset* (ROA) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. ROA dirumuskan sebagai berikut:

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

b. Pertumbuhan Perusahaan (X₂)

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan perkembangan usaha pada periode saat ini dibandingkan dengan periode sebelumnya, dimana hal ini menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya yang merupakan harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Menurut Home dan Wachowicz dalam Satriana (2017:21) rumusnya adalah:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{t-1}}{\text{Net Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

c. Likuiditas (X_3)

Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo dan perusahaan yang tidak likuid adalah perusahaan yang tidak mampu memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. Kemampuan ini dapat diwujudkan bila jumlah harta lancar lebih besar daripada utang lancar.

Rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur likuiditas dalam penelitian ini diwakili oleh *current ratio* (CR).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

3. Variabel Moderasi (Z)

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari *net sales* merupakan indikator yang lebih valid dan *reliable* untuk mengukur *firm size* (Harjanti & Eduardus, 2007). Mengacu pada penelitian Frank dan Goyal (2003) dan Qian *et al* (2007) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Net Sales}$$

2. Hasil

Hasil penelitian bukan ajang untuk menampilkan banyak tabel atau gambar tetapi batasi pada tabel dan gambar yang penting-penting saja. Tiap tabel/gambar harus diberi keterangan yang ringkas, lugas dan jelas dalam bentuk narasi. Seluruh data dan hasil pengolahan lainnya yang tidak terlalu substantif cukup dilampirkan sebagai file supplement.

Hasil penelitian yang disajikan harus merupakan data yang telah diolah (bukan data mentah), dituangkan dalam bentuk tabel atau gambar (pilih salah satu tidak boleh dua-duanya untuk hasil yang sama), serta diberi keterangan yang mudah dipahami. Pengungkapan hasil analisis harus disesuaikan dengan kaidah, prinsip, persyaratan dan urutan dari alat analisis yang dipilih. Hasil penelitian berisi penjelasan tetapi tidak dilakukan pembahasan.

Analisis hendaknya didahului dengan penjelasan tentang obyek penelitian yang salah satunya ada tentang responden jika memang data diperoleh menggunakan kuesioner. Selanjutnya bisa dibuat sub bab lainnya jika memang diperlukan. Sekali lagi ditekankan pada hasil, yang disajikan adalah bukan data mentah tapi yang sudah diolah. Selain itu di sub bab hasil belum perlu ditambahkan penjelasan yang berupa pembahasan, contohnya disajikan pada sub bab berikut:

3.1. Responden

“Rea Kayla Faramia; Endang Etty Merawati; Syamsul Bahri”

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2020 sebanyak 53 perusahaan.

Perusahaan emiten menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit yang berakhir pada 31 Desember dan mempublikasikan secara lengkap selama periode 2018-2020.

Perusahaan tidak memiliki ekuitas negatif.

Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah (Rp).

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yang merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu atau karakteristik tertentu yang dilakukan oleh peneliti. Sample yang digunakan ada sebanyak 24 perusahaan sehingga dalam 3 tahun (2018 - 2020) total sampel ialah sebanyak 72.

Adapun kriteria tersebut ialah: Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 - 2020 dan perusahaan tidak mengalami delisting

3.2. Analisis

Untuk memperoleh hasil terbaik, maka data pencilan atau *outlier* yang ada dihilangkan. *Outlier* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi. Data outlier dapat memengaruhi nilai *mean*, *standard deviasi*, serta koefisien korelasi, oleh karena itu outlier harus dijelaskan sebelum dianalisis, **dihapus**, atau direkomendasikan menggunakan pendekatan *robust statistics* (Ghozali, 2011). Setelah data outlier dieliminasi, maka data dalam pengujian analisis dalam penelitian ini yang semula 72 dieliminasi menjadi 67 sampel.

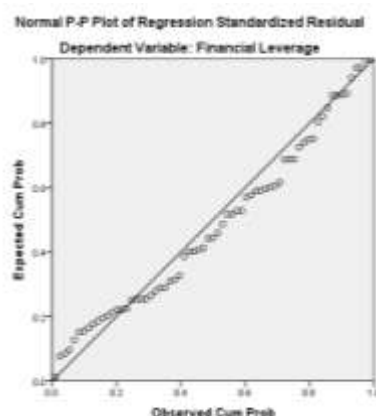
1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Dalam uji normalitas ini digunakan analisis salah satunya dengan menggunakan *Normal Probability Plot* (Normal P-P Plot) untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak.

Gambar 2

**Hasil Uji Normalitas dengan P-Plot
Setelah Data Menyimpang/*Outlier* Dieliminasi**



Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *normal probability plot* pada gambar 2, titik-titik cenderung menyebar dekat dengan garis diagonal. Hal ini berarti asumsi normalitas terpenuhi.

b. Uji Multikolinearitas

Pada uji multikolinearitas diketahui bahwa nilai tolerance > 0.10 dan VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen dalam model regresi tidak terjadi gejala multikolonieritas dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

c. Uji Autokorelasi

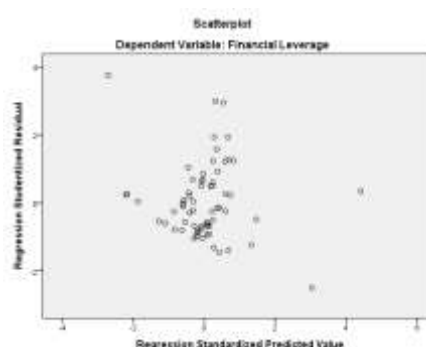
Pada uji autokorelasi dengan uji Durbin – Watson, nilai dari statistik Durbin-Watson adalah 2,004. Karena nilai statistik Durbin-Watson terletak di antara 1 dan 3, yakni $1 < 2,004 < 3$, maka asumsi non-autokorelasi terpenuhi dengan kata lain, tidak terjadi gejala autokorelasi yang tinggi pada residual dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

d. Uji Heteroskedastisitas

Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit, maka terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 3

Hasil Uji Heterokedastisitas



Berdasarkan gambar 3 diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas, dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedasitas pada model regresi.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiono, 2013).

Tabel 4
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	67	-.39	.23	.0254	.08280
Pertumbuhan Perusahaan	67	-.96	.72	-.0613	.31229
Likuiditas	67	.16	303.28	6.9199	36.80698
Ukuran Perusahaan	67	21.80	33.11	28.0496	1.93746
Financial Leverage	67	.00	3.75	1.0837	.92807
Valid N (listwise)	67				

Dari Tabel 4.6 diatas dapat dilihat bahwa jumlah observasi dari masing-masing variabel penelitian yang sebelumnya berjumlah 72 dieliminasi menjadi 67 sampel karena terdapat data outlier yang dihilangkan.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui arah hubungan variabel independen pada variabel dependennya, apakah secara positif atau negatif.

Hasil yang diperoleh dari persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 1.288 - 5.698X_1 + 0.715X_2 - 0.002X_3$$

4. Uji Hipotesis

a. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji Parsial atau uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas berpengaruh terhadap *financial leverage* secara parsial. Uji t dilakukan dengan

membandingkan t hitung dengan t tabel dengan tingkat signifikansi 5%., dengan hasil:

- 1) Variabel profitabilitas memiliki tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$, sehingga dapat dinyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap variabel *financial leverage* (H_1 diterima).
- 2) Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki tingkat signifikansi $0,071 > 0,05$, sehingga pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap variabel *financial leverage* (H_2 tidak diterima).
- 3) Variabel likuiditas memiliki tingkat signifikansi $0,451 > 0,05$, sehingga likuiditas tidak berpengaruh terhadap variabel *financial leverage* (H_3 tidak diterima).

b. Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Hasil uji statistik F digunakan untuk mengukur apakah semua variabel independen yang digunakan mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Uji f dalam penelitian ini menggunakan signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$).

Hasil diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,001 yang merupakan hasil yang lebih kecil dari 0,05 ($0,001 < 0,05$). Nilai F hitung $>$ F tabel ($6,615 > 2,76$). Maka profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial leverage*.

c. Uji Hipotesis Secara Residual

- 1) Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan *financial leverage* (H_4 tidak diterima), dengan hasil uji residual (*Sig.* $0,728 > 0,05$).
- 2) Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan *financial leverage* (H_5 tidak diterima), dengan hasil uji residual (*Sig.* $0,488 > 0,05$).
- 3) Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara likuiditas dengan *financial leverage* (H_6 tidak diterima), dengan nilai uji residual (*Sig.* $0,981 > 0,05$).

d. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) merupakan suatu nilai (nilai proporsi) yang mengukur seberapa besar kemampuan variabel-variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi, dalam menerangkan variasi variabel tak bebas.

Diketahui nilai koefisien determinasi (*Adjusted Square*) adalah 0.203 atau 20,3% dan nilai tersebut dapat diartikan variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas secara bersama-sama dapat menerangkan atau menjelaskan variasi (*variation*) *financial leverage* sebesar 20,3%, sisanya sebesar 79,7% dijelaskan oleh variabel atau faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

3. Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Leverage*

Profitabilitas (proksi ROA) berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*, artinya perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya yang dihasilkan secara internal yang berupa laba ditahan sebelum perusahaan menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang. Sehingga sesuai dengan *pecking order theory*.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap *Financial Leverage*

Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*, artinya semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan dalam mengembangkan usahanya. Pada kondisi seperti ini, manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansial seandainya perusahaan tersebut memenuhi kebutuhan operasionalnya melalui utang, sehingga tidak sesuai dengan *pecking order theory*.

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Leverage*

Likuiditas memiliki koefisien negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial leverage*. Artinya tingkat likuiditas yang dimiliki masing-masing

“Rea Kayla Faramia; Endang Etty Merawati; Syamsul Bahri”

perusahaan tidak menentukan besarnya komposisi struktur modal yang diambil oleh perusahaan, sehingga tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas maka suatu perusahaan cenderung akan memperkecil rasio penggunaan utang.

Pengaruh Secara Simultan Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Likuiditas Terhadap *Financial Leverage*

Secara simultan profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial leverage*. Hal ini menjelaskan bahwa *financial leverage* yang terjadi pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri tahun 2018 - 2020 dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas.

Ukuran Perusahaan Tidak Dapat Memoderasi Hubungan Antara Profitabilitas Terhadap *Financial Leverage*

Hasil penelitian menunjukkan koefisien negatif dan tidak signifikan. Hal tersebut menandakan bahwa profitabilitas yang relatif tinggi maupun rendah dengan ukuran perusahaan yang besar belum tentu menurunkan atau meningkatkan *financial leverage*. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara profitabilitas dengan *financial leverage*.

Ukuran Perusahaan Tidak Dapat Memoderasi Hubungan Antara Pertumbuhan Perusahaan Terhadap *Financial Leverage*

Hasil penelitian menunjukkan koefisien negatif dan tidak signifikan. Hal tersebut menandakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang relatif tinggi maupun rendah dengan ukuran perusahaan yang besar belum tentu menurunkan atau meningkatkan *financial leverage*. Artinya perusahaan yang memiliki persentase pertumbuhan perusahaan yang tinggi maupun rendah tidak akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan atau berkontribusi dalam kebijakan penggunaan hutang.

Ukuran Perusahaan Tidak Dapat Memoderasi Hubungan Antara Likuiditas Terhadap *Financial Leverage*

Hasil penelitian menunjukkan koefisien bernilai negatif dan tidak signifikan, Hal tersebut menandakan bahwa likuiditas yang relatif tinggi maupun rendah dengan ukuran perusahaan yang besar belum tentu menurunkan atau meningkatkan *financial leverage*. Sehingga tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas yang dimiliki maka suatu perusahaan cenderung akan memperkecil rasio penggunaan utang.

4. Kesimpulan

Kesimpulan

- a. Hasil Penelitian secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage* (DER) sedangkan pertumbuhan perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial leverage* (DER).
- b. Hasil penelitian secara simultan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial leverage* (DER).
- c. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap *financial leverage* (DER).
- d. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap *financial leverage* (DER).
- e. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap *financial leverage* (DER).

Implikasi

1. Bagi perusahaan manufaktur sektor aneka industri dapat mempertimbangkan profitabilitas dalam keputusan pendanaannya karena profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *financial leverage*. Untuk meningkatkan profitabilitas, perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dan juga melakukan efisiensi dalam kegiatan operasionalnya.
2. Profitabilitas tinggi dengan penggunaan hutang yang sedikit berarti kemungkinan perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba dan mengelola aktiva yang dimiliki perusahaan dengan efektif. Jika profitabilitas tinggi maka tentunya meningkatkan daya tarik investor dalam menanamkan modalnya sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

1. Bagi para peneliti selanjutnya dapat menjadikan sampel penelitian selanjutnya menggunakan variabel lain yang lebih karakteristik dan periode yang diteliti pun lebih panjang atau merata kondisinya.
2. Bagi calon investor yang menjadikan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan sebaiknya melihat keamanan struktur modal yang di investasikan dengan mengidentifikasi rasio-rasio keuangan dan memperhatikan faktor-faktor ekonomi lainnya, sehingga pengambilan keputusan lebih tepat.

Daftar Pustaka

“Rea Kayla Faramia; Endang Etty Merawati; Syamsul Bahri”

- Aji, Subhan Wisnu. 2015. *Analisis Pengujian Pecking Order Theory Melalui Keterkaitan Faktor-Faktor Penerntu Struktur Modal Terhadap Financial Leverage*. Skripsi Program Studi Manajemen Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Arief, Bramantyo. 2011. *Analisis Pengujian Teori Pecking Order Melalui Keterkaitan Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Financial Leverage Periode 2006-2009 (Studi Kasus Pada Emiten Syariah di JII)*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Azizah Vinda Izmi. 2019. *Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Perusahaan Real Estate and Property Di BEI*. Artikel Ilmiah. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Betavia, Ade Elsa. 2019. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal*. Jurnal Eksplorasi Akuntansi Vol.1, No 4, Seri B, November 2019, Hal 1741-1755.
- Harjito, D. Agus. 2011. *Teori Pecking Order dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Siasat Bisnis Vol 15 No 2, Juli 2011 Hal: 187-196.
- Lestari, Sagita. 2015. *Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2010-2013)*. Jurnal Alumni Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP.
- Putu Sri Mae Yanti Dewi, Dewa Gede Wirama. 2017. *Pecking Order Theory: Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Pada Perusahaan Pendanaan Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.18.3 Maret (2017).