

Gema Ekonomi (Jurnal Fakultas Ekonomi)

e-ISSN: 2621-0444
Vol. 12 No. 2 Februari 2023

**PENGARUH STRUKTUR ASET, INOVASI DAN TEKNOLOGI, BIAYA
AGENSI, UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN
TERHADAP LEVERAGE**

Wili Rahma Putra, Agus Munandar
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Indonesia
E-mail : Willyramaputra@student.esaunggul.ac.id,
agus.munandar@esaunggul.ac.id

Abstract

Until now, companies that are included in the LQ45 category are the companies that attract large investors. Therefore, companies must have the ability to manage the company's sources of financing well and avoid company losses. Therefore, the aim of this study is to understand the empirical impact of asset structure, innovative technology, agency costs, firm size and firm growth on the leverage ratio. LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2019 and 2021. This research uses causal benchmarking. The sample for this research is LQ45 member companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period, using the target sampling method. There are 11 companies that meet the screening criteria for the research sample and 33 financial reports. The results show that asset structure, innovative technology, agency costs and size the company has a significant effect on the leverage ratio, while the company's growth variable has no significant effect on the leverage ratio.

Keywords: *Asset Structure, Innovation and Technology, Agency Fees, Company Size, Company Growth, Leverage*

Abstrak

Hingga saat ini, perusahaan yang masuk dalam kategori LQ45 merupakan satu perusahaan-perusahaan yang banyak menarik investor besar. Oleh karena itu, perusahaan harus memiliki kemampuan untuk mengelola sumber pembiayaan perusahaan dengan baik dan menghindari kerugian perusahaan. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk memahami secara empiris dampak dari struktur aset, teknologi inovatif, biaya keagenan, ukuran perusahaan dan perusahaan pertumbuhan pada rasio leverage. Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2019 dan 2021. Penelitian ini menggunakan causal benchmarking. Sampel penelitian ini adalah perusahaan anggota LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021, dengan menggunakan metode target sampling Terdapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian dan 33 laporan keuangan Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aset, teknologi inovatif, biaya agensi dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap rasio leverage, sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio leverage.

Kata Kunci: Struktur Aset, Inovasi dan Teknologi, Biaya Agensi, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Leverage

PENDAHULUAN

Perusahaan besar memainkan peran penting dalam pembangunan ekonomi

beberapa pasar negara berkembang seperti Indonesia. Setiap keputusan untuk membiayai sebuah perusahaan dan anak perusahaan dipengaruhi oleh sejumlah faktor yakni tingkat rasio utang perusahaan (Avarmaa et al., 2011). Manajemen selalu mempertimbangkan struktur modal untuk memastikan bahwa perusahaan yang dikelolanya tetap berkelanjutan dan stabil, memungkinkan leverage perusahaan berubah secara dinamis seiring dengan fluktuasi kinerja keuangan dan faktor makroekonomi (Santosa, 2019; Prieto & Lee, 2019).

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemiliknya dengan meningkatkan nilai perusahaan, dan untuk mencapai hal tersebut, pertama kali yang harus dilihat perusahaan yaitu aspek substansial dari modal ekuitas yang terkait dengan leverage (Chow, 2019; Prieto & Lee, 2019). Aspek struktur modal erat kaitannya dengan kesulitan usaha dan keuangan, karena perusahaan dapat beroperasi dan berkembang dengan baik apabila manajemennya memiliki modal yang cukup untuk memenuhi kebutuhan ekspansi usaha dan modal kerja (Santosa, Tambunan & Kumullah, 2020). Namun, karena sumber modal internal perusahaan (modal disetor dan laba ditahan) untuk pengembangan perusahaan semakin terbatas, manajemen harus mencari alternatif pendanaan eksternal melalui pinjaman bank dan pasar modal (Horvathova et al., 2018; Ozkan, 2001).

Kondisi saat ini segala macam usaha sangat bergantung dengan permasalahan permodalan, ada pendapat bahwa untuk mendorong pertumbuhan ekonomi perlu menggerakkan sektor riil, meskipun masih banyak kendala yang dihadapi dunia usaha, yang paling utama adalah masalah keuangan. Dunia bisnis sedang mengalami kemunduran karena banyak lembaga keuangan menghadapi kesulitan keuangan karena gagal bayar kredit di dunia bisnis meskipun batas maksimum pinjaman bank dan masalah lain, masalah kelayakan kredit telah disetujui dan juga dengan pandemi yang melanda dunia. Masalah terkait permodalan dan masalah keuangan masih menjadi pengaruh penting terhadap kinerja perusahaan (William & Sanjaya, 2017). Dalam upaya hal tersebut, maka manajer keuangan perusahaan lebih memperhatikan dalam penetapan struktur modal perusahaan. Di pasar modal, perusahaan-perusahaan saling bersaing, terutama perusahaan-perusahaan yang terdaftar di LQ 45 yang terdaftar di BEI. Persaingan ini mendorong perusahaan untuk lebih meningkatkan kinerjanya untuk mencapai tujuannya. Pandangan investor sangat penting terlebih lagi dapat mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan.. Beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan adalah struktur aset, inovasi dan teknologi, biaya agensi, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan (Li, Wu, Xu & Tang, 2017; Rani, Yadav & Tripathy, 2019).

Urgensi penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi variabel yang digunakan khususnya pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI. Beberapa studi empiris tentang teori struktur modal telah berfokus pada pengaruh factor-faktor pada leverage dan nilai perusahaan (Baule, 2018; Ben-Nasr et al., 2015). Beberapa penelitian telah membandingkan teori pecking order dan trade-off untuk menganalisis mana yang lebih baik untuk leverage (Arsov & Naumoski, 2016; Zunckel & Nyide, 2019).

Selain itu, beberapa telah menganalisis struktur modal dinamis dengan leverage dan menargetkan kecepatan penyesuaian. (Islam Abdeljawad & Nor, 2017; Li, Wu, Xu & Tang, 2017; Rani, Yadav & Tripathy, 2019). Semua hasil menyajikan beberapa hal baru dan yang sesuai variabel leverage. Manajemen mengharapkan perusahaan memiliki solvabilitas perusahaan yang proporsional dan optimal untuk memaksimalkan penciptaan nilai dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Beberapa faktor lain yang dianggap berpengaruh dalam keuangan kinerja adalah struktur aset, inovasi dan teknologi, biaya agensi, dan ukuran perusahaan (Prieto & Lee, 2019; Vo, 2017). Pengaruh beberapa faktor pada struktur modal dan kinerja keuangan berbeda secara empiris karena spesifik untuk jenis perusahaan atau setiap bidang usaha masing-masing di mana perusahaan beroperasi (Santosa & Puspitasari, 2019).

Pertumbuhan perusahaan juga mempengaruhi leverage, menurut Jensen (1986), pemimpin cenderung memiliki sumber daya yang mereka kelola. Pertumbuhan aset, pertumbuhan pendapatan, dan pertumbuhan laba secara signifikan akan mempengaruhi jumlah kas yang dimiliki manajer, sehingga manajer cenderung menahan sumber daya tersebut untuk membiayai operasinya. mengelola perusahaan.

Perusahaan yang tumbuh akan mendapatkan respon positif dari pasar jadi akan memicu kenaikan harga sahamnya. Hal tersebut sejalan dengan Signaling Theory, (Manajerial et al., 2014) pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap hutang dikemukakan oleh (Manajerial et al., 2014), jika pertumbuhan perusahaan yang diukurnya menggunakan pertumbuhan penjualan secara positif mempengaruhi leverage. Pengaruh pertumbuhan terhadap leverage dibuktikan oleh Mahadwartha (2016), yang membuktikan jika pertumbuhan perusahaan secara negative mempengaruhi leverage. Menurut teori pecking order, manajer cenderung menggunakan modal internal terlebih dahulu untuk membiayai ekspansi baru kemudian menggunakan modal eksternal (Manajerial et al., 2014). Namun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah mengganti variabel profitabilitas menjadi pertumbuhan perusahaan serta menggunakan tahun yang terbaru dan perubahan sektor yang sebelumnya sektor makanan dan minuman menjadi perusahaan LQ45 periode Agustus 2022. Terdapat perbedaan hasil dari penelitian tersebut dan masih membutuhkan penelitian yang lebih lanjut untuk memperoleh bukti yang empiris mengenai factor-faktor penentu yang dapat mempengaruhi leverage. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi leverage yang menjadi tanggung jawab manajemen perusahaan yang di dalamnya termasuk sumber dana, internal, eksternal, dan faktor lain yang berpengaruh pada leverage unit bisnis atau perusahaan.

METODE

1. Hubungan Antar Variabel

a) Hubungan antara Struktur aktiva dengan Leverage

Perusahaan dianggap memiliki aktiva tetap yang cukup besar apabila struktur aktiva yang dimilikinya tinggi (Santosa, 2020). Secara umum, perusahaan yang memiliki agunan untuk menutupi utangnya memiliki peluang yang lebih baik untuk mengakses permodalan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki jaminan (Santosa, 2019). Brealey et al., (2001) menyatakan bahwa perusahaan dengan aktiva tetap jangka panjang lebih banyak, manajemen cenderung menggunakan utang jangka panjang dengan harapan aktiva tersebut dapat menutupi utang. Perusahaan kurang mengandalkan pembiayaan utang jangka panjang dan lebih mengandalkan pada pembiayaan jangka pendek, maka perusahaan yang aktiva utamanya terdiri dari piutang dan persediaan yang nilainya sangat bergantung pada profitabilitasnya (Yoo & Wu 2019; Titman & Wessels 1988). Santosa (2020) menemukan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh positif terhadap leverage.

H1: Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap leverage.

b) Hubungan antara Inovasi dan Teknologi dengan Leverage

Perusahaan yang menguntungkan lebih cenderung memiliki lebih sedikit hutang karena kelebihan modal (Endri et al., 2021). Perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana sendiri daripada penggunaan pinjaman. Perusahaan senantiasa akan membuat produk/jasa yang sulit di tiru oleh perusahaan lain. (Castro et al., 2015) dan (Titman & Wessels, 1988) menyatakan bahwa secara operasional hal ini memang menyulitkan pekerja dan pemasok untuk mengubah sistem operasi dan teknologi mereka. Oleh karena itu perusahaan di sektor ini menghabiskan sumber daya modal yang besar untuk melatih pekerja terampil dan terus berinovasi dalam mengembangkan berbagai produk makanan dan minuman yang dibutuhkan konsumen. Hubungan negatif yang diamati dalam penelitian ini juga dapat dihasilkan dari kegagalan pasar modal yang belum berkembang untuk mengenali dan mengevaluasi peluang pertumbuhan (Booth et al., 2001). Studi yang lebih baru menunjukkan hubungan negatif antara leverage dan inovasi dan teknologi. Penggunaan teknologi dan inovasi ini penting bagi perusahaan untuk mempertahankan posisi kompetitif, mengurangi risiko bisnis, dan menghindari kebangkrutan karena rendahnya daya saing inovasi. (Arifin et al., 2016) menjelaskan manajemen cenderung mengurangi utang yang berlebihan

untuk menjaga sovabilitas yang baik. Arifin et al. (2016) menemukan bahwa inovasi dan teknologi memiliki pengaruh negatif terhadap leverage.

H2: Inovasi dan Teknologi berpengaruh negatif terhadap leverage.

c) Hubungan antara Biaya Agensi dengan Leverage

SSemakin besar kepemilikan institusional, semakin dapat diandalkan kontrol eksternal atas perusahaan dan pengurangan biaya keagenan bagi perusahaan untuk menggunakan dividen yang ditetapkan oleh pemegang saham pengendali (Santosa, 2020). Dengan kontrol yang ketat, manajer menggunakan utang secara tepat untuk mengantisipasi potensi kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan (Rashid 2016; Hasan et al., 2014). Nguyen (2020), dan Forte et al., (2013) menjelaskan bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh orang internal menggunakan utang dalam jumlah besar untuk membiayai perusahaan. Orang internal ingin mempertahankan kontrol yang efektif dari perusahaan dengan saham yang signifikan. Hipotesis menjelaskan bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh orang internal memiliki biaya keagenan utang yang rendah, sehingga meningkatkan penggunaan utang (Rashid, 2016). Rashid (2016) menemukan bahwa biaya agensi memiliki pengaruh negatif terhadap leverage.

H3: Biaya agensi berpengaruh negatif terhadap leverage.

d) Hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan Leverage

Semakin besar perusahaan, semakin besar leverage yang dapat dimanfaatkan perusahaan, yang berkaitan dengan risiko perusahaan besar (Endri et al., 2021). Risiko perusahaan yang rendah juga dapat menyebabkan biaya utang menjadi lebih rendah dari perusahaan kecil, oleh karena itu mendorong perusahaan besar meminjam lebih banyak utang (Endri et al., 2021). Perusahaan yang sumber modalnya terdiversifikasi cenderung dimiliki oleh perusahaan yang lebih besar, sehingga ukurannya mewakili kemungkinan kebangkrutan dan oleh karena itu ukurannya berpengaruh positif terhadap penggunaan utang (Kanita 2014; Tan & Yang 2016). Shambor (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap leverage.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap leverage.

e) Hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Leverage

(Indahningrum & Handayani, 2009) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memperbesar ukuran perusahaan baik dengan cara menjual atau menambah aset. Marietta dan Sampurno (2013) Pertumbuhan perusahaan merupakan dana yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan Dalam hal ini menggunakan indikator pertumbuhan yaitu growth of assets atau total aset yang menunjukkan pertumbuhan aset, pertumbuhan diperoleh dari meningkatnya pertumbuhan perusahaan. Ludijanto (2014) menjelaskan bahwa leverage menunjukkan proporsi utang yang digunakan untuk membiayai investasi yang dilakukan Secara umum, pertumbuhan perusahaan harus tumbuh pesat untuk mencapai hasil yang positif, yang berarti memperkuat posisinya di era kompetitif dan menikmati peningkatan penjualan dan pertumbuhan pasar yang signifikan. Ukuran perusahaan yang baik cenderung menciptakan leverage (Sayilgan et al, 2016). Ludijanto (2014) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap leverage.

H5 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap leverage.

2. Variabel Dependen

Pada penelitian ini, variabel dependen yakni kebijakan hutang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER)

$$DER = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Variabel Independen

Pada penelitian ini, variabel independen yakni struktur aset diproksikan dengan Fixed assets to total assets (AST).

$$AST = \frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Inovasi dan teknologi diproksikan menggunakan Patent and intellectual property rights to sales (TEC)

$$TEC = \frac{\text{Goodwill}}{\text{Total Aktiva}}$$

Biaya agensi diproksikan menggunakan Operation cost to revenue (AGC).

$$AGC = \frac{\text{Biaya Operasi}}{\text{Pendapatan}}$$

Ukuran Perusahaan diproksikan menggunakan Log natural of total assets (SIZ).

$$SIZ = \text{Log Natural Total Aktiva}$$

Pertumbuhan perusahaan diproksikan menggunakan Growth (GROWTH).

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Penelitian ini berfokus pada perusahaan LQ45 periode agustus 2022, kami mengecualikan perusahaan keuangan seperti bank, perusahaan asuransi, dan perusahaan publik karena sifatnya yang berbeda. Semua saham dengan rasio market-to-book negatif juga dikecualikan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam kategori LQ 45 yang terdaftar di Indeks Barang Konsumen Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sampai dengan tahun 2021 dan telah menerbitkan laporan keuangan perusahaan, sehingga populasi penelitian ini adalah 45 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik sampling, termasuk teknik target sampling, dengan berbagai pertimbangan. Oleh karena itu, sampel yang dipilih harus representatif, ini mencerminkan semua karakteristik populasi. Karena penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, maka setiap variabel memerlukan pengukuran atau proksi.

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, kemudian pengujian hipotesis klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji-t, uji-F dan koefisien determinasi. Selain itu, penelitian menggunakan analisis regresi berganda dengan model persamaan regresi berganda (Ghozali, 2018). sebagai berikut:

$$LEV = \alpha + \beta_1.AST - \beta_2.TEC - \beta_3.AGC + \beta_4. SIZ + \beta_5.GRO + \varepsilon$$

Keterangan:

LEV = *Leverage (Total debt to equity)*

α = konstanta

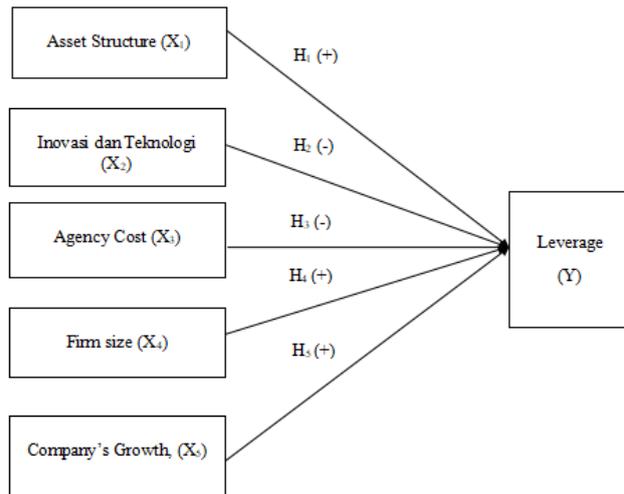
β = koefisien regresi

AST = Struktur Aktiva (*Total debt to equity*)

TEC = Inovasi dan Teknologi (*Technology*)

- AGC = Biaya Agensi (*Operation cost to revenue*)
 SIZ = Ukuran Perusahaaa (*Log naturan of total assets*)
 GRO = Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)
 ε = *error*

4. Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AST	33	.076	.803	.44494	.220089
TEC	33	.000	1.792	.23706	.400474
AGC	33	.027	.603	.11358	.131314
SIZE	33	10.647	29.710	19.11503	6.102651
GROWTH	33	.019	1.676	.18006	.307757
LEV	33	.029	3.772	.83252	.889268
Valid N (listwise)	33				

Hasil dari pengujian statistik deskriptif didapatkan kesimpulan, yaitu variabel struktur aset (AST) mendapatkan nilai min 0,076, nilai max 0,803 dan nilai mean 0.444 serta std. deviation 0,220. Variabel inovasi dan teknologi (TEC) mendapatkan nilai min 0.000, nilai max 1,792 dan nilai mean 0,237 serta std. deviation 0,400. Variabel biaya agensi (AGC) mendapatkan nilai min 0,027, nilai max 0,603 dan nilai mean 0,113 serta std. deviation 0,131. Variabel ukuran perusahaan (SIZ) mendapatkan nilai min 10,647, nilai max 29,710 dan nilai mean 19,115 serta std. deviation 6,102. Variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) mendapatkan nilai min sebesar 0,019, nilai max 1,676 dan nilai mean 0,180 serta std. deviation 0,307. Variabel Leverage (LEV) mendapatkan nilai min 0,029, nilai max 3,772 dan nilai mean 0,832 dengan std. deviation 0,889.

1. Uji Asumsi Klasik

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardiz
N		30
Normal	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.68045362
Most Extreme Differences	Absolute	.124
	Positive	.089
	Negative	-.124
Kolmogorov-Smirnov		.124
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200

Gambar 2. Tabel Hasil Uji Normalitas

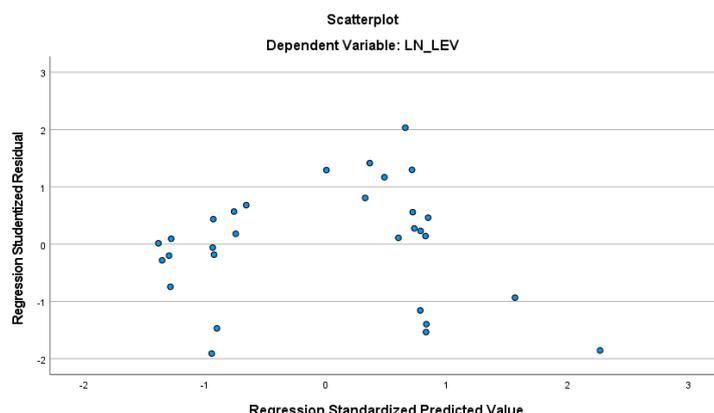
Hasil uji normalitas didapatkan nilai p-value 0,200 atau 0,200 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan anggapan yang dituntut untuk uji regresi tersebut harus bersirkulasi normal terwujud sehingga model regresi ini dapat diteruskan. Dari pengujian multikolenearitas dapat didapatkan jika seluruh variabel independen yang dipakai dalam penelitian mempunyai angka VIF < 10 (atau Tolerance > 0,10), variabel AST dengan VIF 1,471, variabel TEC dengan VIF 1,399, variabel AGC dengan VIF 1,169, variabel SIZ dengan VIF 1,226, dan variabel GROWTH dengan VIF 1,175, dari pernyataan ini menandakan bahwa model regresi dapat diteruskan dan tidak masalah multikolenearitas.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolenearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
AST	.680	1.471
TEC	.715	1.399
AGC	.855	1.169
SIZE	.816	1.226
GROWTH	.851	1.175

a. Dependent Variable: LEV

Dari pengujian multikolenearitas dapat didapatkan jika seluruh variabel independen yang dipakai dalam penelitian mempunyai angka VIF < 10 (atau Tolerance > 0,10), variabel AST dengan VIF 1,471, variabel TEC dengan VIF 1,399, variabel AGC dengan VIF 1,169, variabel SIZ dengan VIF 1,226, dan variabel GROWTH dengan VIF 1,175, dari pernyataan ini menandakan bahwa model regresi dapat diteruskan dan tidak masalah multikolenearitas.



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas diatas, scatter plot terlihat bahwa point yang ada tidak membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) dan point menyebar disekitar angka 0 pada sumbu y, maka ini menandakan tidak ada masalah pada heteroskedastisitas.

Tabel 3 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.902 ^a	.814	.763	.72839	1.990

a. Predictors: (Constant), SIZE, AGC, AST, GROWTH, TEC
b. Dependent Variable: LEV

Berdasarkan uji autokorelasi, nilai batas bawah (dL) yang diketahui dari tabel Durbin Watson untuk $n = 33$ dan $k = 5$ pada tingkat signifikan 5% adalah 1.127 (4-dl senilai 2,873) dan nilai batas atas (dU) yaitu 1,812 (4-du senilai 2.188), Durbin Watson senilai 1,990 berada pada daerah $du \leq dw \leq 4-du$, artinya tidak ada autokorelasi dalam model regresi, artinya pengujian dalam diteruskan.

2. Uji Hipotesis

Tabel 4. Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of	df	Mean	F	Sig.
1	Regression	50.764	5	10.153	18.147	.001 ^b
	Residual	13.427	24	.559		
	Total	64.192	29			

a. Dependent Variable: LEV
b. Predictors: (Constant), GROWTH, SIZE, AGC, TEC, AST

Hasil uji ANOVA atau F test memperoleh F hitung 18,147 (F tabel: 2,52), taraf signifikan 0,000. Dikarenakan F hitung lebih tinggi dari F tabel dan probabilitas jauh lebih rendah dari 0,05 artinya H_a diterima sehingga diperoleh AST, TEC, AGC, SIZ dan GROWTH berpengaruh secara simultan pada LEV.

Tabel 6. Hasil Uji t

Model	Standardiz			Hasil
	Beta	t	Sig.	
1	(Constant	3.681	.001	
	AST	.604	5.335	.000 Hipotesis Diterima dan berpengaruh
	TEC	.787	7.125	.000 Hipotesis Ditolak dan berpengaruh
	AGC	-.354	-3.507	.002 Hipotesis Diterima dan berpengaruh
	SIZE	-.285	-2.762	.011 Hipotesis Ditolak dan berpengaruh
	GROWT	.055	.543	.592 Hipotesis Diterima dan berpengaruh

a. Dependent Variable: LEV

Tabel 7. Hasil Uji KoefisienDeteriminasi (R2)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error of	Durbin-
1	.902 ^a	.814	.763	.72839	1.990

a. Predictors: (Constant), SIZE, AGC, AST, GROWTH, TEC
b. Dependent Variable: LEV

Berdasarkan uji koefisien (r) yaitu 0,889. angka tersebut menandakan jika ada hubungan antara AST, TEC, AGC, SIZ, GROWTH dengan LEV dinyatakan mempunyai hubungan yang erat disebabkan adanya korelasi senilai > 0.50 . Sedangkan Adjusted R Square (koefisien determinasi) senilai 0,747, artinya variasi

LEV dapat diuraikan oleh variabel AST, TEC, AGC, SIZ, GROWTH ialah 0,747 atau 74,7% sedangkan sisanya 25,3% diuraikan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

3. Uji Regresi Berganda

Didapatkan persamaan regresi yang dapat dilihat seperti berikut:

$$\text{LEV} = 4,823 + 1,848.\text{AST} + 0,829.\text{TEC} - 0,643.\text{AGC} - 1,300.\text{SIZ} + 0,102.\text{GROWT}$$

Nilai konstanta pada persamaan regresi dari penelitian ini memiliki nilai yaitu 4,823 maka dapat disimpulkan bahwa jika variabel independennya yaitu struktur aset, inovasi dan teknologi, biaya agensi, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan ditaksirkan konstantanya 0 maka ada peningkatan pada variabel yaitu 4,823. Nilai empiris dari X1 (AST) adalah 1,848 yang maksudnya jika ada peningkatan 1% pada X1, sehingga ada penurunan 1,848 pada leverage. Nilai empiris X2 (TEC) adalah 0,829 yang maksudnya jika ada peningkatan 1% pada X2, sehingga ada penurunan 0,829 pada leverage. Nilai empiris X3 (AGC) adalah -0,643 yang maksudnya jika ada peningkatan 1% pada X3, sehingga terjadi penurunan -0,643 pada leverage. Nilai empiris X4 (SIZ) adalah -1,300 yang maksudnya jika ada peningkatan 1% pada X4, sehingga ada peningkatan -1,300 pada leverage. Nilai empiris X5 (GROWTH) adalah 0,102 yang maksudnya jika ada peningkatan 1% pada X5, sehingga ada peningkatan 0,102 pada leverage.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Struktur Aset terhadap Leverage

Hasil uji-t membuktikan variabel struktur aset (AST) mempunyai pengaruh signifikan pada kebijakan utang, oleh karenanya H1 yaitu struktur aset mempunyai pengaruh positif signifikan pada leverage diterima. Artinya, unit usaha atau perusahaan memiliki aset yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan atau unit usaha tersebut. Ketika sebuah perusahaan ingin mengajukan sebagai syarat mengajukan pinjaman atau hutang, maka kepemilikan aset perusahaan sangat terjamin. Adanya jaminan dapat memudahkan suatu perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Struktur aset menentukan peran penting pembiayaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang diteliti oleh Yoo & Wu (2020) dan Forte et al. (2013), yang mengatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap leverage.

2. Pengaruh Inovasi dan Teknologi terhadap Leverage

Hasil uji-t membuktikan variabel inovasi dan teknologi (TEC) memiliki pengaruh signifikan pada leverage oleh karenanya H2 yaitu inovasi dan teknologi memiliki pengaruh negatif pada leverage ditolak. Bisnis yang menggunakan inovasi dan teknologi dalam kegiatan usahanya tidak selalu dilakukan dengan melakukan utang, namun sudah di anggarkan dan sudah direncanakan secara matang dan terarah sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan. Menurut Arifin et al. (2016) hal tersebut sejalan dengan penelitiannya yang menyatakan jika inovasi dan teknologi mempunyai pengaruh positif signifikan pada leverage.

3. Pengaruh Biaya Agensi terhadap Leverage

Hasil uji-t membuktikan variabel biaya agensi (AGC) memiliki pengaruh signifikan pada kebijakan utang oleh karenanya H3 yaitu biaya agensi memiliki pengaruh negatif pada kebijakan utang diterima. Biaya keagenan pada industri atau sektor usaha yang telah transparan dan mempraktikkan prinsip Good Corporate Governance cenderung menjadi stabil serta menurun. Biaya agensi yang stabil mendorong manajemen untuk memanfaatkan keputusan yang lebih rasional dan teukur mengikuti target rasio utang yang sehat. Hasil penelitian Santosa dan Puspitasari (2019) bahwa biaya agensi memiliki pengaruh negatif dengan kebijakan utang perusahaan secara signifikan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Leverage

Hasil uji-t membuktikan variabel ukuran perusahaan (SIZ) memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada leverage oleh karenanya H4 yaitu ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada leverage ditolak. Besar kecilnya suatu

unit usaha atau perusahaan memudahkan aktivitas dan lebih mudah dikenal masyarakat. Ukuran unit bisnis atau perusahaan membuat aset yang dibiayai utang lebih banyak. Dari penelitian ini dapat dikatakan bahwa unit usaha manufaktur yang bergerak di bidang kebutuhan pokok konsumen lebih cenderung melakukan kebijakan pengurangan utang. Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan Yoo & Wu (2019) dengan menyimpulkan jika ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap leverage.

5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Leverage

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap leverage, sehingga H5 berarti ditolak. Ini berarti leverage tidak meningkat seiring pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan yang tinggi tidak selalu berarti bahwa perusahaan berkembang sedemikian rupa sehingga kebutuhan pembiayaan menjadi penting. Oleh karena itu, perusahaan menggunakan cara lain, seperti menjual saham atau menjual aset, untuk membiayai operasional perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Ozakan (2021) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage.

KESIMPULAN

Pada saat data diolah, didapatkan sampel perusahaan sebanyak 11 perusahaan dan data laporan keuangan sebanyak 45 data perusahaan yang telah terpublikasikan di Bursa Efek Indonesia yang menyimpulkan variabel struktur aset (AST) memiliki pengaruh positif pada leverage, variabel inovasi dan teknologi (TEC) memiliki pengaruh positif pada leverage, variabel biaya agensi (AGC) memiliki pengaruh negatif pada leverage, variabel ukuran perusahaan (SIZ) memiliki pengaruh negatif pada leverage dan variabel pertumbuhan (GROWTH) perusahaan mempunyai pengaruh positif pada leverage.

Penelitian ini memiliki tingkat independensi tertentu, diantaranya banyak perusahaan yang memiliki teknologi inovatif atau aset tidak berwujud (Intangible Assets), sehingga ukuran sampel yang diperoleh hanya 11 dari 45 perusahaan, dan hanya variabel terbatas, struktur aset (AST), inovasi dan teknologi (TEC), biaya agensi (AGC), ukuran perusahaan (SIZ) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH), yang disarankan agar penelitian di masa depan tidak hanya meneliti perusahaan di industri LQ45, tetapi juga memperluas sektor industri. dan menambahkan variabel di luar penelitian, seperti inflasi, suku bunga, kualitas auditor, atau investasi.

Pengelolaan manajemen yang baik mempengaruhi keputusan pendanaan baik pada unit bisnis besar. Bagi unit bisnis, memiliki struktur aset bernilai tinggi memiliki potensi untuk mendapatkan pendanaan eksternal yang lebih mudah diakses baik dalam bentuk hutang atau penerbitan saham baru karena memiliki jaminan aset yang lebih signifikan, kredibilitas, ekspansi bisnis yang berkelanjutan dan daya saing yang tinggi. Perusahaan yang menambahkan anggaran untuk inovasi dan teknologi menghasilkan barang konsumsi yang lebih inovatif dapat menciptakan nilai tak berwujud dan citra merk bagi pelanggan sehingga lebih mudah untuk dapat mencapai target perusahaan. Oleh karena itu, manajemen diharapkan untuk dapat terus melakukan inovasi dan pengembangan teknologi dengan baik dan terencana, selain itu, manajemen juga harus mampu mengendalikan perkembangan keuangan perusahaan secara memadai agar dapat mengambil keputusan yang tepat dalam pengelolaan operasional bisnis perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdeljawad, I., & Mat Nor, F. (2017). The capital structure dynamics of Malaysian firms: timing behavior vs adjustment toward the target. *International Journal of Managerial Finance*, 13(3), 226–245.
- Alfiarti Rahma, M. C. (2014). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. *UNDIP: Fakultas Ekonomika Dan Bisnis*.
- Arifin, Z., Fontana, A., & Wijanto, S. H. (2016). The determinant factors of technology

- adoption for improving firm's performance: an empirical research of Indonesia's electricity company. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 18(3), 237–261.
- Arsov, S., & Naumoski, A. (2016). Determinante strukture kapitala: empirijska studija kompanija iz odabranih post-tranzicijskih ekonomija. *Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Rijeci: Časopis Za Ekonomsku Teoriju i Praksu*, 34(1), 119–146.
- Avarmaa, M., Hazak, A., & Männasoo, K. (2011). Capital structure formation in multinational and local companies in the Baltic States. *Baltic Journal of Economics*, 11(1), 125–145.
- Baule, R. (2019). The cost of debt capital revisited. *Business Research*, 12, 721–753.
- Ben-Nasr, H., Boubaker, S., & Rouatbi, W. (2015). Ownership structure, control contestability, and corporate debt maturity. *Journal of Corporate Finance*, 35, 265–285.
- Booth, L., Aivazian, V., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2001). Capital structures in developing countries. *The Journal of Finance*, 56(1), 87–130.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J., Mitra, D., Maynes, E. M., & Lim, W. (2007). *Fundamentals of corporate finance*.
- Castro, P., Tascón, M. T., & Amor-Tapia, B. (2015). Dynamic analysis of the capital structure in technological firms based on their life cycle stages. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 44(4), 458–486.
- Chong, B.-U., & Kim, H. (2019). Capital structure volatility, financial vulnerability, and stock returns: Evidence from Korean firms. *Finance Research Letters*, 30, 318–326.
- Chow, Y. P. (2019). Sectoral Analysis of the Determinants of Corporate Capital Structure in Malaysia. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 10(20), 278–293.
- Endri, E. (2021). Oil price and leverage for mining sector companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*.
- Forte, D., Barros, L. A., & Nakamura, W. T. (2013). Determinants of the capital structure of small and medium sized Brazilian enterprises. *BAR-Brazilian Administration Review*, 10, 347–369.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hasan, M. B., Ahsan, A. F. M. M., Rahaman, M. A., & Alam, M. N. (2014). Influence of capital structure on firm performance: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 9(5), 184.
- Horvathova, J., Mokrisova, M., & Dancisinova, L. (2018). Modelling of capital structure in relation to business performance maximization. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(2), 292–304.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 189–207.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate Governance* (pp. 77–132). Gower.
- Kanita, G. G. (2014). Pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan makanan dan minuman. *Trikonomika*, 13(2), 127–135.
- Li, W., Wu, C., Xu, L., & Tang, Q. (2017). Bank connections and the speed of leverage adjustment: evidence from China's listed firms. *Accounting & Finance*, 57(5), 1349–1381.
- Ludijanto, S. E., Handayani, S. R., & Hidayat, R. R. (2014). Pengaruh Analisis Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(2).
- Marietta, U., & Sampurno, D. (2013). Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio:(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 319–329.
- Nguyen, V. (2020). Human capital, capital structure choice and firm profitability in

- developing countries: An empirical study in Vietnam. *Accounting*, 6(2), 127–136.
- Pohan, M., Sari, M., Munasib, A., & Radiman, R. (2020). Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 21(2), 105–122.
- Rani, N., Yadav, S. S., & Tripathy, N. (2020). Capital structure dynamics of Indian corporates. *Journal of Advances in Management Research*, 17(2), 212–225.
- Rashid, A. (2016). Does risk affect capital structure adjustments? *The Journal of Risk Finance*, 17(1), 80–92.
- Santosa, P. W., & Puspitasari, N. (2019). Corporate Fundamentals, Bi Rate And Systematic Risk: Evidence From Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Manajemen*, 23(1), 40–53.
- Santosa, P. W., Tambunan, M. E., & Kumullah, E. R. (2020). The role of moderating audit quality relationship between corporate characteristics and financial distress in the Indonesian mining sector. *Investment Management & Financial Innovations*, 17(2), 88.
- Sayılgan, Ş. Ç., Mobedi, M., & Ülkü, S. (2016). Effect of regeneration temperature on adsorption equilibria and mass diffusivity of zeolite 13x-water pair. *Microporous and Mesoporous Materials*, 224, 9–16.
- Shambor, A. Y. (2017). The determinants of capital structure: Empirical analysis of oil and gas firms during 2000-2015. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(1), 1–34.
- Tan, Y., & Yang, Z. (2016). Contingent capital, capital structure and investment. *The North American Journal of Economics and Finance*, 35, 56–73.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
- Tulcanaza Prieto, A. B., & Lee, Y. H. (2019). Internal and external determinants of capital structure in large Korean firms. *Global Business & Finance Review (GBFR)*, 24(3), 79–96.
- Zunckel, S., & Nyide, C. J. (2019). Capital structure of small, medium and micro enterprises: major factors for a developing economy. *Problems and Perspectives in Management*.