

**PENGARUH *LEVERAGE* TERHADAP *PROFITABILITY* BADAN USAHA
SEKTOR *AGRICULTURE* YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-
2015**

Clarisa Juwana

Jurusan Manajemen Keuangan / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

margaretha.clarisa@yahoo.com

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengaruh *leverage*, *size*, *growth*, dan *short term debt* terhadap ROA (*profitability*) serta pengaruh ROA, *tangibility*, *size*, dan *growth* terhadap *leverage* pada sektor industri pertanian di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015 .

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di sektor industri pertanian di BEI pada 2011 - 2015 periode. Sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah 16 perusahaan dengan 80 pengamatan.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rasio profitabilitas, dan profitabilitas tahun sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio profitabilitas perusahaan di sektor industri pertanian di BEI pada periode 2011 - 2015. Pertumbuhan dan utang tahun sebelumnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio *leverage* perusahaan di sektor industri pertanian di BEI pada periode 2011 - 2015.

Kata kunci: struktur modal, *leverage*, *profitability*

Abstract – This study aims to analyze the effect of *leverage*, *size*, *growth*, and *short-term debt* to ROA (*profitability*) and the effect of ROA, *tangibility*, *size*, and *growth* to *leverage* in the agriculture industry sector in Indonesia Stock Exchange (IDX) on the period 2011-2015. This study uses a quantitative approach by using multiple linear regression. This study uses a sample of firms who are listed on the agriculture industry sector in IDX on the period 2011-2015. The final sample used in this study are 16 companies with 80 observations.

The study's findings indicate that *leverage* have a significant negative effect on the *profitability* ratios, and *profitability* of the previous year have a significant positive effect on the *profitability* ratios of companies in the sector of the agriculture industry sector in Indonesia Stock Exchange (IDX) on the period 2011-2015. The *growth* and *leverage* the previous year have a significant positive impact on the *leverage* ratio companies in the agriculture industry sector in Indonesia Stock Exchange (IDX) on the period 2011-2015.

Keywords: capital structure, *leverage*, *profitability*

PENDAHULUAN

Tahun 2016 merupakan awal tahun berlakunya Masyarakat Ekonomi ASEAN atau yang biasa dikenal dengan istilah MEA. Dampak yang ditimbulkan dari adanya MEA yaitu dampak aliran bebas barang bagi negara-negara ASEAN, arus bebas jasa, arus bebas investasi, arus tenaga kerja terampil, arus bebas modal dan kondisi persaingan usaha di Indonesia tampak menjadi semakin ketat. Dalam rangka memperkuat daya saing suatu perusahaan, manajemen harus mampu mengambil 3 keputusan utama (Gitman,2008), yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan operasional. Keputusan yang paling penting untuk diperhatikan oleh seorang manajer keuangan adalah keputusan pendanaan. Menurut Setiawan (2006), keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan utang dibanding dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan.

Keputusan pendanaan penting dilakukan untuk menentukan tingkat struktur modal yang optimal yaitu tingkat bauran utang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal akan menentukan sejauh mana, bagaimana nilai diciptakan yang akan tercermin dari laba dan harga saham perusahaan (Nanok,2008). Keputusan pendanaan harus dibuat secara tepat, karena jika suatu keputusan pendanaan tidak tepat maka dapat menyebabkan meningkatnya *cost of capital* yang dapat membuat ditolaknya suatu proyek.

Terdapat dua teori utama yang mencoba untuk menjelaskan pilihan perusahaan mengenai struktur modal dengan memasukkan ketidaksempurnaan pasar. Teori pertama dikenal sebagai teori *trade-off*, yang dikembangkan oleh Kraus dan Litzenberger (1973). Menurut teori *trade-off*, dalam memilih struktur modal, perusahaan menyeimbangkan nilai manfaat pajak dari pemotongan kepentingan dengan nilai sekarang dari biaya kesulitan keuangan. Teori kedua pada perilaku struktur modal perusahaan adalah teori *pecking order*, pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson (1961) yang menyatakan bahwa dengan adanya informasi asimetris antara manajer dan investor, dengan memiliki informasi lampau, pilihan manajemen akan menjadi sumber modal yang memberikan informasi paling sedikit keluar. Hal ini menunjukkan laba ditahan sebagai cara yang paling disukai meningkatkan modal dan, dalam hal laba ditahan yang tidak

memadai, pembiayaan utang yang selalu lebih baik untuk ekuitas. Alasannya adalah bahwa pembiayaan ekuitas menyiratkan pilihan yang merugikan dan menaikkan biaya yang berkaitan dengan informasi asimetris.

Pada tabel 1 diperoleh data hasil penelitian hubungan berbagai variabel dengan ROA yang menunjukkan terdapat 9 variabel yang mempengaruhi ROA. Hasil dari keempat peneliti yang telah diperoleh dapat dilihat bahwa adanya perbedaan variabel yang mempengaruhi ROA. Dari 9 variabel yang telah diteliti, diambil 4 variabel independen yang mempengaruhi ROA. Empat variabel tersebut dipilih karena digunakan minimal pada 2 jurnal penelitian sebelumnya. Keempat variabel yang digunakan adalah *leverage*, *size*, *growth*, dan *short term debt*.

Tabel 1

Komparasi Hasil Penelitian Hubungan Beberapa Variabel terhadap ROA

Variables	Anna et al. (2015)				Varun Dawar (2014)	Hasan et al. (2014)			Zeitun dan Saleh (2015)
	Expansion	Peak	Through	Sideways movement		STD	LTD	TD	
LEV	(-) S	(+) S	(-) S	(-) S	-	-	-	-	(-) S
LTAS	(-) S	(+) S	(-) S	(+) S	(+) S	(-) TS	(-) TS	(-) S	(+) S
LTAN	-	-	-	-	-	-	-	-	(-) S
OWN	(+) S	(+) S	(+) S	(+) S	-	-	-	-	-
LGRO	(+) S	(+) TS	(+) S	(+) S	(+) TS	-	-	-	(+) S
LTD	-	-	-	-	(-) S	-	-	-	-
STD	-	-	-	-	(-) S	(-) S	(-) S	(-) S	-
AGE	-	-	-	-	(+) S	-	-	-	-
LIQ	-	-	-	-	(+) S	-	-	-	-
ADV	-	-	-	-	(+) S	-	-	-	-

Sumber : Jurnal (diolah)

Keterangan: S= Signifikan, TS= Tidak signifikan, LEV= Leverage, LTAS= Size/ukuran perusahaan, OWN= ownership, LGRO = Growth, LTD= Long term debt, STD= short term debt, AGE= usia perusahaan, LIQ= Liquidity, ADV= advertising (marketing expense), TD= Total Debt

Pada tabel 2 diperoleh data hasil penelitian hubungan berbagai variabel dengan *leverage* yang menunjukkan terdapat 11 variabel yang mempengaruhi *leverage*. Hasil dari ketiga peneliti yang telah diperoleh dapat dilihat bahwa adanya perbedaan variabel yang mempengaruhi *leverage*. Dari 11 variabel yang telah diteliti, diambil 4 variabel independen yang mempengaruhi *leverage*. Empat variabel yang digunakan adalah *ROA*, *tangibility*, *size*, dan *growth*. Keempat variabel tersebut dipilih karena digunakan minimal pada 2 jurnal penelitian sebelumnya.

Tabel 2

Komparasi Hasil Penelitian Hubungan Beberapa Variabel terhadap *Leverage*

Variables	Anna <i>et al.</i> (2015)				Albaity and Chuan (2013)	Al-Najjar and Taylor, (2008)			Daskalakis <i>et al.</i> (2014)	Acaravaci (2015)	
	<i>Expansion</i>	<i>Peak</i>	<i>Throughg</i>	<i>Sideways movement</i>		PM	FE	RE		<i>Leverage 1</i>	<i>Leverage 2</i>
ROA	(-) S	(+) S	(-) S	(-) S	(-) S	-	-	-	(-) S	(-) S	(-) S
LTAN	(+) S	(+) S	(+) S	(+) S	(+) S	(+) S	(+) S	(+) S	(-) S	(-) S	(-) S
LTAS	(+) S	(+) S	(+) TS	(+) S	(+) S	(+) S	(+) S	(+) S	(+) S	(-) S	(-) S
OWN	(-) TS	(+) S	(-) S	(-) TS	-	-	-	-	-	-	-
GROWTH	-	-	-	-	(-) S	-	-	-	(+) S	(+) TS	(+) S
INTL	-	-	-	-	(-) S	-	-	-	-	-	-
DPO	-	-	-	-	-	(-)TS	(+)TS	(+)TS	-	-	-
ROE	-	-	-	-	-	(-) S	(-) S	(-) S	-	-	-
BR	-	-	-	-	-	(-) S	-	-	-	-	-
LIQ	-	-	-	-	-	(+) S	(+)TS	(+)TS	-	-	-
MB	-	-	-	-	-	(+) S	(+) S	(+) S	-	-	-

Sumber: Jurnal(diolah)

Keterangan: S= Signifikan, TS= Tidak signifikan, ROA= Profitability, LTAS= size/ukuran perusahaan, BR= standar deviation ROA, ROE= return of equity, INTL= internationalization, LTAN= Tangibility, OWN= ownership, LIQ= current ratio, MB= market-to-book ratio, DPO =dividend payout ratio, PM= pooled model, FE= fixed effect model, RE= random effect model.

Penelitian akan dilakukan pada badan usaha non finansial dengan menggunakan objek perusahaan-perusahaan *Agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2011 hingga 2015. Penelitian ini akan menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (DER) pada semua sektor yang terdaftar di BEI periode 2011 hingga 2015 untuk mengetahui sektor dengan tingkat utang paling besar.

Dari tabel 3 ditunjukkan bahwa sektor *agriculture* merupakan sektor yang memiliki DER terbesar bila dibandingkan dengan sektor-sektor lainnya. DER adalah rasio yang membandingkan utang (terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang) terhadap ekuitas perusahaan. Maka dari itu, semakin tinggi nilai *debt*, maka semakin besar risiko yang dimiliki suatu perusahaan.

Tabel 3

Rata – rata DER Sektor Industri di BEI Periode 2010 – 2014

Sektor	Rata - Rata DER					Avg
	2010	2011	2012	2013	2014	
Agriculture	1.4	2.23	4.04	1.39	1.5	2.112
Mining	3.5	1.48	2.06	1.51	0.72	1.854
Basic Industry and Chemicals	1.1	0.95	0.67	1.73	1.68	1.226
Miscellaneous Industry	2.08	1.79	-0.29	1.29	1.11	1.196
Consumer Goods	1.35	1.37	2.22	2.83	-0.3	1.494
Property, Real Estate and Building Construction	1.01	0.92	1.39	1.03	1.01	1.072
Infrastructure, Utilities & Transportation	0.08	1.17	1.47	1.49	0.94	1.03
Trade, Services & Investment	0.84	0.74	1.5	0.9	0.84	0.964

Sumber : *fact book IDX*, diolah

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor – faktor badan usaha (*leverage, size, growth, dan short term debt*) terhadap ROA (*profitability*) serta pengaruh faktor – faktor badan usaha (*ROA, tangibility, size, dan growth*) terhadap *leverage* pada sektor *agriculture* yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam jenis *basic research* yaitu penelitian untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan tujuan, penelitian ini termasuk jenis penelitian kausal karena penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variable independen (*leverage, size, growth, dan short term debt*) terhadap variable dependen (*Return Of Assets*) dan pengaruh variable independen (*ROA, tangibility, size, dan growth*) terhadap variable dependen (*leverage*) badan usaha sektor *agriculture* yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015. Berdasarkan pendekatan, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif karena penelitian ini melibatkan data – data kuantitatif dalam pembuktian teori struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap struktur modal.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan melibatkan banyak waktu tertentu (*time series*) dengan banyak sampel (*cross section*) atau disebut data panel. Data yang digunakan merupakan data

sekunder perusahaan yang didapatkan dari laporan keuangan badan usaha sektor *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2015. Aras pengukuran yang digunakan dalam penelitian adalah aras rasio.

Penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variable bebas terhadap variable terikat. Variable yang digunakan dalam penelitian ini adalah variable dependen dan independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return Of Assets*(ROA) dan *leverage*, sedangkan variable independennya adalah *size*(LTAS), *growth*(LGRO), *tangibility*(LTAN) dan *short term debt*(STD). Penelitian ini menggunakan pendekatan Two Stage Least Square (2SLS).

$ROA_t = \alpha + \beta_1 \cdot LEV_t + \beta_2 \cdot LTAS_t + \beta_3 \cdot LGRO_t + \beta_4 \cdot STD_t + e \dots \dots \dots (1)$ $LEV_t = \alpha + \beta_1 \cdot ROA_t + \beta_2 \cdot LTAN_t + \beta_3 \cdot LTAS_t + \beta_4 \cdot LGRO_t + e \dots \dots \dots (2)$
--

Keterangan :

- ROA : *Return on asset* badan usaha
- LEV : *Leverage* badan usaha
- α : Koefisien konstanta
- β : Koefisien regresi
- LTAS : ukuran badan usaha
- LGRO : tingkat pertumbuhan badan usaha
- LTAN : *asset tangibility* badan usaha
- STD : *short term debt* badan usaha
- e : *error*

Tingkat signifikansi yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,05 (5%) karena dinilai cukup mewakili pengaruh antara kedua variabel. Tingkat signifikansi 0,05 (5%) artinya kemungkinan besar dari hasil penarikan kesimpulan mempunyai probabilitas 95% atau toleransi kesalahan 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

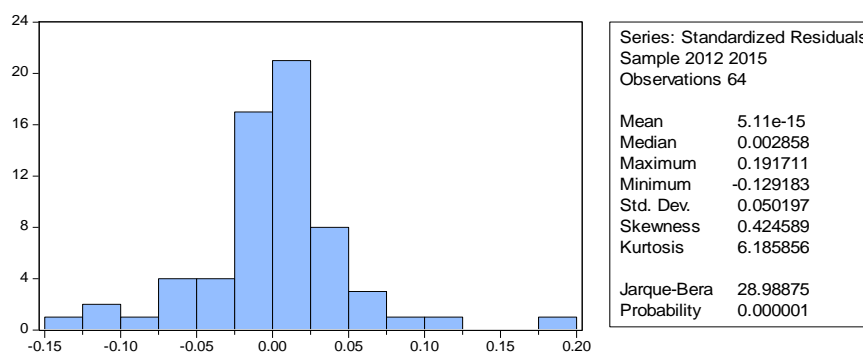
Data yang digunakan dalam penelitian ini dengan jumlah perusahaan yang terdaftar pada sektor *agriculture* sebanyak 21 badan usaha, namun setelah diaudit hanya 16 perusahaan yang memenuhi kriteria selama periode 2011 hingga 2015.

Tabel 4
Statistik Deskriptif

	ROA	LEVERAGE	SIZE	TANGIBILITY	GROWTH	STD
Mean	0.03279	0.486945	28.9829	0.360713	0.151003	0.2165
Maximum	0.25052	0.984628	31.0873	0.91741	1.220202	0.9219
Minimum	-0.2883	0.003868	25.1742	0.113802	-0.17739	0.0025
Std. Dev.	0.08219	0.238792	1.50575	0.169293	0.195488	0.1625
Observations	80	80	80	80	80	80

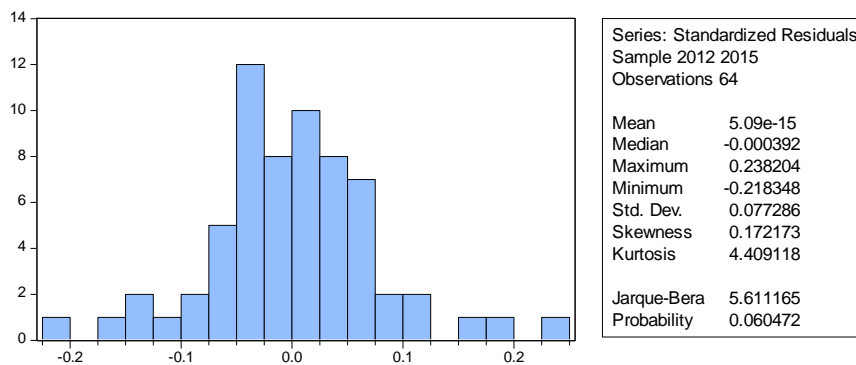
Table 4 merupakan tabel statistik deskriptif untuk variabel dependen ROA (*profitability*) dan *leverage*. Dari tabel 4.2. tampak bahwa jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 80.

Penelitian ini akan menggunakan program Eviews 8 dalam pengolahan data. Sebelum melakukan regresi linear, perlu dilakukan pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas dan uji multikolinearitas



Gambar 1
Uji Normalitas ROA Menggunakan Metode Pooled Least Square
(Sumber : pengolahan data dari program Eviews 8)

Pada hasil uji Jarque-Bera di atas terlihat bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0,000001. Nilai tersebut menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal dikarenakan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 (5%). Namun terdapat beberapa asumsi kenormalan yang dapat memberikan pembenaran teoritis untuk normalitas suatu data. *Central Limit Theorem* dalam Berenson, *et al* (2012, p.21 1) mengemukakan bahwa "If the sample size is large enough, the distribution of sample means will be approximately normal even if the samples came from a population that was not normal." Sampel data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 70 sampel, maka distribusi data akan semakin mendekati normal.



Gambar 2
Uji Normalitas Leverage Menggunakan Metode Pooled Least Square
 (Sumber : pengolahan data dari program Eviews 8)

Pada hasil uji Jarque-Bera di atas terlihat bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0,060472. Nilai tersebut menunjukkan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal dikarenakan nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05 (5%).

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Correlations				
	SIZE	GROWTH	TANGIBILITY	STD
SIZE	1	-0.07125	-0.10523702	0.25753
GROWTH	-0.0712	1	-0.02954078	-0.0703
TANGIBILITY	-0.1052	-0.02954	1	0.13164
STD	0.25753	-0.07033	0.131642988	1

(Sumber : pengolahan dengan Eviews8)

Pada tabel 5 tampak bahwa tidak terdapat nilai korelasi yang tinggi (lebih dari 0.8) antar variabel independen. Maka data yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

Tabel 6
Hasil Statistik Inferensial untuk ROA

Variabel	Koefisien	t- statistic	Prob.	Ekspektasi Hipotesis
C	0.005002	0.036021	0.9714	
LEVERAGE	-0.088988	-0.1748729	0.0856**	Negatif
SIZE	0.000765	0.153864	0.8783	Positif
GROWTH	0.024093	0.645863	0.5209	Positif
STD	0.107455	1.587325	0.1179	Negatif
ROA(-1)	0.432182	4.793199	0.0000*	
R square	0.441493			
Adjusted R-squared	0.393346			
F-statistic	7.474516			
Prob (F-statistic)	0.000018			

Keterangan: * : signifikansi pada 5%

** : signifikansi pada 10%

Persamaan regresi pada tabel 6 menunjukkan *profitability(ROA)* sebagai variabel dependennya, sedangkan *leverage(LEV)*, *size (LTAS)*, *growth(LGRO)*, dan *short term debt(STD)* merupakan variabel independennya. Persamaan ini

memiliki nilai *konstanta* sebesar 0.005002. Hal ini berarti bahwa ketika variabel independen bernilai 0, maka nilai *profitability(ROA)* akan naik sebesar 0.005002.

Dari tabel 6 di atas terlihat bahwa probabilitas *F-statistic* lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0.000018%. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa variabel *leverage(LEV)*, *size (LTAS)*, *growth(LGRO)*, *short term debt(STD)* dan ROA_{t-1} secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (yang diukur dengan *profitability(ROA)*) pada level 5%.

Hasil Pengaruh Leverage terhadap Profitability(ROA)

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh leverage terhadap profitabilitas. Pada uji t didapatkan nilai probabilitas sebesar 0.0856. yang berarti H1 diterima. Hal ini menunjukkan leverage terhadap profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. Menurut Pecking Order Theory, besarnya rasio leverage membuat perusahaan harus mengemban tingginya biaya bunga yang harus dipenuhi, sehingga hal ini akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan. Tingginya rasio *leverage* pada penelitian ini menunjukkan besarnya beban bunga yang ditanggung perusahaan sehingga menurunkan profitabilitas. Hasil penelitian ini didukung oleh Anna *et al.* (2015) pada periode *expansion, through, sideways movement*, Zeitun&Saleh (2015) dan Mendell *et al.* (2006), Sambharakresnha (2010), Nugroho (2011), Indrajaya (2011), dan Hossain & Ali (2012) dalam Sari & Abundanti (2013) yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Hasil Pengaruh Size terhadap Profitability(ROA)

Pada uji t didapatkan nilai probabilitas terhadap *profitability* sebesar 0.2925. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Size* tidak mempunyai pengaruh signifikan pada Profitabilitas sehingga H1 ditolak. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adekunle dan Sunday (2010) dan Khan (2011) dalam Imadudin *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa *size* perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dari ROA, hasil penelitian Priharyanto (2009) dalam Sari dan Budiasih (2014) dan Hasan *et al.* (2014) pada model STD dan LTD juga menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap ROA.. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Anna *et al.* (2015), Varun Dawar (2014), Hasan *et al.* (2014) pada model TD, dan

Zeitun dan Saleh (2015) yang menyimpulkan bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap *Return on Assets*. Hasil tidak signifikan disebabkan karena pada perusahaan sektor agriculture, pendapatan sangat tergantung oleh cuaca atau iklim. Menurut World Bank dalam *Indonesia Economic Quarterly* (2014), fenomena El Nino pada tahun 2014 secara signifikan mempengaruhi cuaca sebagian besar daerah di Indonesia sehingga meningkatkan risiko pada perusahaan sektor agriculture. Karena dipengaruhi risiko-risiko yang tidak dapat dikendalikan, maka faktor ukuran badan usaha tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas badan usaha.

Hasil Pengaruh *Growth* terhadap *Profitability*(ROA)

Pada uji t didapatkan nilai probabilitas terhadap *profitability* sebesar 0.5209. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *growth* mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas sehingga H1 diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian Anna *et al.* (2015) pada periode *peak* dan Varun Dawar (2014) yang mengatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil tidak signifikan disebabkan karena pada perusahaan sektor agriculture, pendapatan sangat tergantung oleh cuaca atau iklim. Menurut World Bank dalam *Indonesia Economic Quarterly* (2014), fenomena El Nino pada tahun 2014 secara signifikan mempengaruhi cuaca sebagian besar daerah di Indonesia sehingga meningkatkan risiko pada perusahaan sektor *agriculture*. Karena pertumbuhan sektor ini yang masih cenderung rendah serta dipengaruhi risiko-risiko yang tidak dapat dikendalikan, maka faktor pertumbuhan badan usaha tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas badan usaha.

Hasil Pengaruh *Short Term Debt* terhadap *Profitability*(ROA)

Pada uji t didapatkan nilai probabilitas terhadap *profitability* sebesar 0.1179. Hal ini berarti H1 ditolak, karena *short term debt* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *leverage*. Short term debt tidak signifikan terhadap *profitability* karena pada sektor *agriculture* membutuhkan waktu yang cukup lama dalam siklus bisnisnya sehingga long term debt lebih sesuai untuk digunakan dalam perusahaan sektor agriculture. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Boade dan Li (2015) yang menyatakan bahwa *short term debt* perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang

diukur dari ROA. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Varun Dawar (2014) dan Hasan *et al.* (2014) yang menyimpulkan bahwa *short term debt* berpengaruh terhadap *Return on Assets*.

Hasil Pengaruh ROA(*profitability*)_{t-1} terhadap *Profitability*

Pada uji t didapatkan nilai *ROA_{t-1}* terhadap *profitability* sebesar 0.0000. Hal ini berarti H1 diterima, karena *ROA_{t-1}* berpengaruh positif signifikan terhadap *profitability*. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diperoleh perusahaan pada tahun sebelumnya dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan tahun berikutnya.

Tabel 7
Hasil Statistik Inferensial untuk Leverage

Variabel	Koefisien	t- statistic	Prob.	Ekspektasi Hipotesis
C	-0.150196	-0.747111	0.4580	
ROA	-0.132658	-0.429038	0.6695	Negatif
TANGIBILITY	0.054976	0.909483	0.3669	Positif
SIZE	0.006798	0.947799	0.3472	Positif
GROWTH	0.171704	3.386526	0.0013*	Positif
LEV(-1)	0.869946	16.62647	0.0000*	
R square	0.905260			
Adjuste R-squared	0.897093			
F-statistic	104.9903			
Prob (F-statistic)	0.000000			

Keterangan: * : signifikansi pada 5%
** : signifikansi pada 10%

Persamaan regresi pada tabel 7 menunjukkan *leverage* sebagai variabel dependennya, sedangkan *profitability* (ROA), *tangibility* (LTAN), *size* (LTAS), dan *growth* (LGRO) merupakan variabel independennya. Persamaan ini memiliki nilai *konstanta* sebesar *-0.150196*. Hal ini berarti bahwa ketika variabel independen bernilai 0, maka nilai *leverage* akan turun sebesar *-0.150196*.

Dari table 7 di atas terlihat bahwa probabilitas *F-statistic* lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0%. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa variabel *profitability* (ROA), *tangibility* (LTAN), *size* (LTAS), *growth*(LGRO), dan *Leverage_{t-1}* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (yang diukur dengan *leverage*) pada level 5%.

Hasil Pengaruh *Profitability*(ROA) terhadap *Leverage*

Pada uji t didapatkan nilai probabilitas sebesar 0.6695. Hal ini berarti H1 ditolak, karena *profitability* berpengaruh negatif namun tidak signifikan yang berarti *profitability* tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Hal ini sesuai dengan

teori pecking order yaitu semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan semakin mudah bagi perusahaan untuk menghasilkan dana internal untuk mendanai kegiatannya sehingga semakin sedikit utang yang digunakan oleh perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Chiang dan Chen (2008) dalam Sentosa(2016) yang menemukan hasil negatif tidak signifikan, sementara Anna *et al.*(2015), Albaity and Chuan (2013), Daskalakis *et al.*(2014), Acaravaci (2015) menemukan hasil yang negatif signifikan.

Hasil Pengaruh *Tangibility* terhadap *Leverage*

Pada uji t didapatkan nilai *tangibility* terhadap *leverage* sebesar 0.3669. Hal ini berarti H1 ditolak, karena *tangibility* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *leverage*. Hasil ini didukung oleh penelitian Silvyasari (2015) dan Laily (2013) yang menemukan hasil positif tidak signifikan dan Syahara & Soekarno (2015) yang menemukan hasil negatif tidak signifikan, namun berkontradiksi dengan penelitian Anna *et al.*(2015), Albaity and Chuan (2013), dan Al-Najjar and Taylor, (2008) yang menemukan hasil positif signifikan lalu Daskalakis *et al.* (2014), dan Acaravaci (2015) yang menemukan hasil negatif signifikan. Pengaruh yang tidak signifikan disebabkan karena pinjaman yang dapat diperoleh badan usaha tidak semata-mata ditentukan dari *tangibility* perusahaan. Dalam memberikan pinjaman, kreditur (bank) memiliki pertimbangan untuk meminimalkan risiko yang dihadapi. Pertimbangan tersebut terkait dengan itikad baik serta kemampuan debitur untuk melunasi kembali pinjaman beserta bunganya yang biasa dikenal dengan 5C. Menurut Megginson (2010) 5C terdiri dari *Character, Capacity, Capital, Collateral, Condition of Economy*. Dan faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh pihak kreditur, *tangibility* bukanlah faktor utama yang dilihat bank dalam memberikan kredit.

Hasil Pengaruh *Size* terhadap *Leverage*

Pada uji t didapatkan nilai probabilitas terhadap *leverage* sebesar 0.3472. Hal ini berarti H1 ditolak, karena *size* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *leverage*. Hal ini sejalan dengan *Trade-off Theory* dan hasil penelitian Silvyasari (2015) dan Chkir dan Cosset (2001) dalam Sentosa(2016) yang menemukan hasil positif tidak signifikan, sementara Albaity and Chuan (2013), Al-Najjar and Taylor, (2008), Daskalakis *et al.* (2014) menemukan hasil positif

signifikan. *Size* berpengaruh positif terhadap *leverage* berarti semakin besar ukuran badan usaha maka semakin tinggi pula utang yang digunakan. Pengaruh yang tidak signifikan disebabkan karena pinjaman yang dapat diperoleh badan usaha tidak semata-mata ditentukan dari ukuran perusahaan. Dalam memberikan pinjaman, kreditur (bank) memiliki pertimbangan untuk meminimalkan risiko yang dihadapi. Pertimbangan tersebut terkait dengan itikad baik serta kemampuan debitur untuk melunasi kembali pinjaman beserta bunganya yang biasa dikenal dengan 5C. Menurut Megginson (2010) 5C terdiri dari *Character, Capacity, Capital, Collateral, Condition of Economy*. Dan faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh pihak kreditur, *size* bukanlah faktor utama yang dilihat bank dalam memberikan kredit.

Hasil Pengaruh *Growth* terhadap *Leverage*

Pada uji t didapatkan nilai *growth* terhadap *leverage* sebesar 0.0013. Hal ini berarti H1 diterima, karena *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Hal ini sejalan dengan penelitian Um (2001) dalam Murhadi (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan mendapatkan tekanan dalam membiayai kesempatan investasinya yang melebihi laba ditahan, sehingga sesuai dengan *pecking order theory* perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik akan lebih senang menggunakan utang daripada ekuitas sehingga membutuhkan pendanaan melalui sumber eksternal. Maka dari itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relative besar daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah (Atmaja, 2008). Hasil ini didukung oleh penelitian Daskalakis *et al.* (2014) yang menemukan hasil signifikan.

Hasil Pengaruh *Leverage_{t-1}* terhadap *Leverage*

Pada uji t didapatkan nilai *Leverage_{t-1}* terhadap *leverage* sebesar 0.0000. Hal ini berarti H1 diterima, karena *Leverage_{t-1}* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Hasil ini menunjukkan bahwa utang tahun sebelumnya dapat mempengaruhi utang perusahaan tahun ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan hasil eksperimen dan pengujian secara statistik yang dilakukan pada bab IV dan bab V maka dapat diperoleh konklusi

bahwa hasil pengujian hipotesis menggunakan uji F dengan *software* Eviews 8, diperoleh hasil bahwa variabel independen *leverage*, *size*, *growth*, *short term debt* dan ROA_{t-1} mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROA (*profitability*) dan variabel independen *profitability (ROA)*, *tangibility*, *size*, *growth*, dan $leverage_{t-1}$ secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *leverage* badan usaha sektor *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga 2015.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, didapat hasil bahwa variabel *leverage* dan ROA_{t-1} berpengaruh signifikan dan *size*, *growth*, *short term debt* berpengaruh tidak signifikan terhadap *profitability* badan usaha sektor *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 pada α 5% dan 10%.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, didapat hasil bahwa variabel *growth* dan $Leverage_{t-1}$ berpengaruh signifikan dan *profitability(ROA)*, *tangibility*, *size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *leverage* badan usaha sektor *agriculture* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 pada α 5% dan 10%.

Berdasarkan keseluruhan pembahasan dalam bab ini, dapat dikemukakan rekomendasi yaitu

1. Bagi Investor, penelitian ini dapat digunakan bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan dengan melihat *performance* perusahaan melalui profitabilitas perusahaan dan mempertimbangkan faktor-faktor yang berkaitan dengan *leverage* perusahaan.
2. Bagi Badan Usaha, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu pertimbangan untuk menilai dan memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan proporsi untuk pembiayaan aktivitas perusahaan baik menggunakan dana internal maupun dana eksternal.
3. Bagi Penelitian Selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan dimana hanya melakukan penelitian pada sektor *agriculture* di Bursa Efek Indonesia dengan beberapa faktor saja. Peneliti selanjutnya dapat menerapkan penelitian pada sektor

lain yang lebih luas. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan beberapa faktor lain yang belum ada pada penelitian ini seperti *firm age* dan *firm value*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abimanyu, Sony dan Siregar, Hasan Sakti, 2013, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2005-2007.
- Acaravci, K.S., 2015, The Determinants of Capital Structure: Evidence from The Turkish Manufacturing Sector, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 5, No. 1:158-171.
- Albaity, M., 2013, Internationalization and Capital Structure: Evidence from Malaysian Manufacturing Firms, *Asian Journal of Finance and Accounting*, Vol 5: 2.
- Al-Najjar, B., and Peter, T., 2008, The Relationship between Capital Structure and Ownership Structure, *Managerial Finance*, Vol 34: 919-933.
- Anna, M., Theodoropoulou, S., Triantafyllou, A., Laios, A., 2015, The Relationship between Business Cycles and Capital Structure Choice: The Case of The International Shipping Industry, *The Journal of Economic Asymmetrie*, Vol 12: 92–99.
- Arasteh, Fetemeh, M. M., Nourbakhsh, M.R., Pourali, 2013, The Study of Relationship Between Capital Structure, Firm Growth and Financial Strength with Financial.
- Atansil, L., 2011, Studi Eksistensi Dynamic Trade-off Capital Structure pada Badan Usaha Non-Financial di BEI Periode 2002-2009, Skripsi, Universitas Surabaya.
- Berenson, M., Levine, D., Szabat, K.A., Krehbiel, T.C., 2012, Basic Business Statistics: Concepts and Applications, 3rd Edition, Australia : Pearson Higher Education
- Boadi, E.K., Yao, Li., 2015, An Empirical Analysis of Leverage and Financial Performance of Listed Non-Financial Firms in Ghana, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 7, No. 9.

- Boroujeni, H.N., No roozi, M. , Nadem, M., Chadegani, A.A., 2013, The Effects on Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure, *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, Vol. 7: 4.
- Bouallegui, J., 2006, Capital Structure Determinants and the New High-Tech Firms. The Critical Distinction Between Fixed and Random Effects Through A Static Panel Data Investigation, *MPRA Paper*, No. 2247.
- Brigham & Houston, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, edisi ke-I O. Yogyakarta: Salemba Empat, 2006.
- Brigham, E. F. Dan Houston, J. F., 2006, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Penerjemah Ali Akbar Yuulianto, Edisi 15, jilid 2.
- Chiang, Y., dan Chen, S., 2008, The Relationship between Internationalization and Capital Structures of Taiwan Firms, *The International Journal of Business and Finance Research, Research*, Vol 2: 1.
- Dakalakis, N., Eriotis, N., Thanou, E., Vasiliou, D., 2014, Capital Structure and Size: New Evidence across The Broad Spectrum of SMEs, *Managerial Finance*, Vol 40: 1207-1222.
- Dawar, V., 2014, Agency Theory, Capital Structure and Firm Performance: Some Indian Evidence, *Managerial Finance*, Vol 40: 1190-1206.
- Drobotz, W. 2003. The Impact of Corporate Governance on Firm Performance.
- Gade, Muhammad, 2005. Teori Akuntansi. Jakarta : Almahira
- Gitman, L. J., 2008, Principles of Managerial Finance, 13th Edition, Addison Wesley, Pearson Education Inc.
- Gitman, Lawrence J, 2006, Principles of Managerial Finance (11th ed.), Boston: Addison Wesley
- Gujarati dan Porter. (2012). Dasar-Dasar Ekonometrika. Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Gujarati, D.N., 1995, Basic Econometrics, 3th Edition, Singapore: The Mc.Graw-Hill Companies, Inc.
- Hansen, V., dan Juniarti., 2014, Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth, dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi, *Business Accounting Review*, Vol.2, No.1.

- Hasan, Md.B., Ahsan, A.F.M.M., Rahaman, Md.A., dan Md.N. Alam, 2014, Influence of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Bangladesh, *International Journal of Business Management*, Vol 9, No. 5.
- Imadudin, Z., Fifi, S., Redawati., 2014, Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan, *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 2, No 1.
- Laily, N., 2013., Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Daftar Efek Syariah Tahun 2002-2010
- Megginson, W. L., 1997, Corporate Finance Theory, Addison Wesley Longman Inc.
- Megginson, W.L., Smart, B.S., Graham, J., 2010, Financial Management, Cengage Learning.
- Mendell Brooks C, Tymur Sydor, and Neena Mishra, 2006, Capital Structure in The United States Forests Product Industry: The Influence of Debt and Taxes, *Forest Science Journal*, 52(5): h: 540-548.
- Mirawati., 2013, Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property dan Realestate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta
- Murhadi, W.R., 2011, Determinan Struktur Modal : Studi di Asia Tenggara, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 13, No. 2.
- Nanok, Yanuar. 2008. Capital Structure Determinan di Indonesia. *Akuntabilitas*, Maret, hlm. 122-127.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol 1, No 1. Hal 183- 196.
- Sari, P.I.T., Nyoman, A., 2013, Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.
- Sentosa, R., 2015, Komparasi Karakteristik Keuangan Perusahaan Internasional dan Perusahaan Domestik pada Sektor Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014, Skripsi, Universitas Surabaya.

- Setiawan, Rahmat. 2006. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam perspective Pecking Order Theory studi pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Ekonomi*, Thn XVI, No. 3, hlm. 318-333.
- Silvyasari, W., 2016, Studi Eksistensi Dynamic Trade-Off Theory dan Faktor-Faktor yang mempengaruhi Leverage Badan Usaha Sektor Agriculture yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014, Skripsi, Universitas Surabaya..
- Sujoko dan Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh kepemilikan saham leverage, faktor intern dan ekstern terhadap nilai perusahaan. (Studi empiris pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9 (1), 41-48.
- Suryaputri, Rossje V. dan Christina Dwi Astuti, 2003. Pengaruh Faktor Leverage, Dividen Payout, Size, Earning Growth dan Country Risk terhadap Price Earning Ratio. *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol. 3, No. 1.
- Syahara, Y.R., Soekarno, S., 2015, The Existence of Target Capital Structure and Speed of Adjustment: Evidence from Indonesia Public Firms, *Proceeding of International Conference on Management Finance Economics*.
- Syamsudin, Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Wahyuni, Tri, Ernawati dan Murhadi, 2013, Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2 No. 1.
- World Bank, July 2014, Pilihan Sulit, Indonesia Economic Quarterly, diakses melalui <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/EAP/Indonesia/IEQ-July14-BHS.pdf> diakses pada 10 November 2016
- Zeitun, R., Saleh, A.S., 2015, Dynamic Performance, Financial Leverage and Financial Crisis: Evidence from GCC Countries, *EuroMed Journal of Business*, Vol 10: 147-162.
- www.idx.co.id diakses pada 1 Oktober 2016