

Analisis Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Profitability* dan *Risk* Badan Usaha Sektor Industri Pariwisata di Indonesia Periode 2010-2014

Debora Christina Handjaja

Jurusan Manajemen Keuangan / Fakultas Bisnis dan Ekonomika
dch_debora@gmail.com

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara *financial leverage* terhadap profitabilitas dan risiko badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014. Temuan model penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE, *return* saham, deviasi standar dari profit atau risiko *accounting*, serta deviasi standar dari *return* saham atau risiko pasar. *Financial leverage* memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap ROE, *return* saham, dan deviasi standar dari profit atau risiko *accounting*. Sedangkan terhadap deviasi standar dari *return* saham atau risiko pasar, *financial leverage* berpengaruh secara positif tidak signifikan.

Kata kunci: Financial Leverage, Profitability, Risk

Abstract – *This study aims to know the relationship between financial leverage to profitability and risk of tourism, restaurant, and hotel industry in Indonesia during 2010 to 2014 period. The study found that the financial leverage has not significance relationship to ROE, stock return, standard deviation of profit or accounting risk, and standard deviation of stock return or market risk. Financial leverage is negative and not significance to ROE, stock return, and standard deviation of profit. But, financial leverage is positive and not significance to standard deviation of stock return.*

PENDAHULUAN

Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat jumlah wisatawan mancanegara tahun 2010 hanya mencapai 7.002.944 orang, sedangkan di tahun 2014 jumlah wisatawan mancanegara yang berkunjung ke Indonesia menjadi 9.435.411 orang. Meningkatnya jumlah kunjungan wisatawan mancanegara dan wisatawan nusantara tersebut terbukti dengan meningkatnya jumlah penerimaan devisa negara. Devisa negara tahun 2010 sebesar 6,75 Miliar USD, sedangkan di tahun 2014 sudah mencapai 8,95 Miliar USD. Melihat besarnya peluang usaha di bidang pariwisata, jumlah usaha restoran dan biro perjalanan di Indonesia mengalami peningkatan pula. Dari 1116 usaha biro perjalanan di tahun 2010 menjadi 1120 usaha biro perjalanan di tahun 2011. Dari 2917 usaha restoran di tahun 2010

menjadi 2961 usaha restoran di tahun 2011. Namun, peluang usaha tersebut meningkatkan kebutuhan dana bagi usaha di bidang industri pariwisata, seperti meningkatnya biaya tenaga kerja dan biaya sewa.

Seiring dengan meningkatnya kebutuhan dana, maka pinjaman yang diberikan perbankan kepada badan usaha juga meningkat. Hal ini dibuktikan dengan tingginya jumlah pinjaman modal kerja pada sektor industri pariwisata selama periode 2010-2014. Tahun 2010 pinjaman yang diberikan perbankan sebesar Rp 2.999.843.000 menjadi Rp 7.302.642.000 di tahun 2014. Penggunaan utang memang diharapkan dapat meningkatkan *sales* perusahaan, namun, perusahaan juga menanggung suatu risiko yang dinamakan risiko kebangkrutan (Gitman, 2012, p.527). Ernst dalam Yoon *et al.* (2005) pernah melakukan survei dengan hasil terbukti 1 dari 3 restoran di Amerika Serikat bangkrut dalam kurun waktu 2 tahun. Penelitian historis telah membuktikan bahwa *financial leverage* atau penggunaan utang dapat mempengaruhi profitabilitas dan harga saham sebuah perusahaan (Sheel (1994) dan Miller (1977)).

Beberapa penelitian menemukan hasil yang berbeda mengenai pengaruh *financial leverage* terhadap *profitability* dan *risk* perusahaan. Yoon *et al.* (2005) menemukan *financial leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROE dan *stock return*, serta berpengaruh negatif signifikan terhadap *standard deviation of profit* dan *standard deviation of stock return*, selain itu *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap ROE, berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *stock return*, serta berpengaruh negatif signifikan terhadap *standard deviation of profit* dan *standard deviation of stock return*. Martono (2012) menemukan *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE, sedangkan Herdiani *et al.* (2012) menemukan *financial leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROE. Maryati (2012) menemukan *financial leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *stock return*, sedangkan Widjaja (2011) menemukan *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *stock return*. Soviani (2015) menemukan *financial leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *standard deviation of profit*. Sova (2013) menemukan *financial leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *standard*

deviation of stock return, sedangkan Hidayat (2013) menemukan *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *standard deviation of stock return*. Fakta penelitian menunjukkan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap ROE, *stock return*, dan *standard deviation of profit* serta berpengaruh positif terhadap *standard deviation of stock return*.

Berdasarkan *research gap* di atas, maka hal itu menjadi dasar dalam penelitian ini yang berjudul “*Analisis Pengaruh Financial Leverage terhadap Profitability dan Risk Badan Usaha Sektor Industri Pariwisata di Indonesia Periode 2010-2014*” dengan rumusan masalah berikut ini:

1. Apakah *financial leverage* mempengaruhi *accounting-based profitability* (ROE) badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014 secara positif?
2. Apakah *financial leverage* mempengaruhi *market-based profitability* (*stock return*) badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014 secara positif?
3. Apakah *financial leverage* mempengaruhi *accounting-based risk* (*standard deviation of profit*) badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014 secara negatif?
4. Apakah *financial leverage* mempengaruhi *market-based risk* (*standard deviation of stock return*) badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014 secara negatif?

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara *financial leverage* terhadap *profitability* dan *risk* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014. Sedangkan manfaat dari penelitian ini adalah:

- (1) Bagi investor: memberikan informasi struktur modal perusahaan dan tingkat penggunaan utang perusahaan yang dilihat berdasarkan ukuran *market-based*.
- (2) Bagi *issuing company* dan manajer: memberikan informasi struktur modal berdasarkan ukuran *accounting-based* sehingga perusahaan dapat menentukan keputusan pendanaan yang tepat.
- (3) Bagi kreditor: memberikan informasi pengaruh dana yang dipinjamkan kepada perusahaan dengan tujuan pengembalian dana dapat berjalan lancar.

(4) Bagi peneliti selanjutnya: memberikan informasi mengenai struktur modal perusahaan dan pengaruh *financial leverage* terhadap *profitability* dan *risk*, serta sebagai bahan referensi untuk penelitian yang berkaitan dengan *financial leverage*, *profitability*, dan *risk*.

Financial leverage menurut Gitman (2012, p.514) adalah hubungan antara EBIT dan EPS. Pajak cenderung merupakan biaya variabel karena pajak dapat berubah-ubah tergantung laba perusahaan. Tetapi beban bunga merupakan biaya tetap yang harus dibayarkan perusahaan. Untuk mengukur *financial leverage* digunakan rumus:

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Long-term Debt}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (1)$$

Sheel (1994) menggunakan total aset untuk menghitung *firm size*, yaitu dengan cara:

$$\text{Firm size} = \text{Ln.Total Asset} \dots\dots\dots (2)$$

Menurut Gitman (2012, p.79), profitabilitas merupakan hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari aset perusahaan dalam kegiatan produktivitas perusahaan. Yoon *et al.* (2005) membagi profitabilitas menjadi dua jenis, yaitu diukur berdasarkan *accounting-based* dan *market-based*. *Accounting-based profitability* diukur menggunakan *return on equity* (ROE), sedangkan *market-based profitability* diukur menggunakan *return* saham bulanan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (3)$$

$$\text{Return saham} = \frac{Pr_t - Pr_{t-1}}{Pr_{t-1}} \times 100 \dots\dots\dots (4)$$

Menurut Gitman (2012, p.310), risiko adalah ukuran ketidakpastian pada *return* yang akan dihasilkan dari suatu investasi. Semakin besar ketidakpastian *return* yang diterima dari suatu investasi, menandakan investasi tersebut semakin berisiko. Dalam mengukur risiko dapat digunakan beberapa cara, yaitu dengan deviasi standar dan *coefficient of variation*. Deviasi standar adalah ukuran penyebaran *return* investasi di sekitar *expected return*. *Coefficient of variation* adalah ukuran penyebaran yang membandingkan antara risiko aset dengan selisih *expected return*. Namun cara yang paling umum untuk mengukur risiko secara statistik adalah dengan menggunakan deviasi standar. Yoon *et al.* (2005) membagi

risiko menjadi dua kategori, yaitu risiko berdasarkan *accounting-based* dan risiko berdasarkan *market-based*. Sheel (1994) menyatakan bahwa risiko berdasarkan *accounting-based* dapat diukur dengan menggunakan deviasi standar dari *profit*. Sedangkan menurut Gu dalam penelitian Yoon *et al.* (2005), risiko berdasarkan *market-based* diukur dengan menggunakan deviasi standar dari *return* saham bulanan.

$$Accounting\ risk = \sqrt{\frac{\sum(Profit - Average\ Profit)^2}{n-1}} \dots\dots\dots (5)$$

$$Market\ risk = \sqrt{\frac{\sum(Stock\ return - Average\ stock\ return)^2}{n-1}} \dots\dots\dots (6)$$

Perusahaan yang memiliki lebih banyak utang cenderung memiliki lebih banyak *profit* daripada perusahaan yang lebih sedikit berutang. Alasannya adalah perusahaan dengan utang lebih banyak memiliki peluang untuk bertumbuh lebih besar daripada perusahaan yang tidak berutang. Perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan (*profit*) lebih banyak memiliki peluang bertumbuh lebih besar, sehingga dalam meminjam dana kepada kreditor lebih mudah (Upneja dan Dalbor dalam Yoon *et al.* (2005)). *Financial leverage* juga mempengaruhi *return* saham yang diterima oleh pemegang saham secara positif. Meningkatnya jumlah utang akan disertai dengan meningkatnya *return* saham, karena utang dianggap sinyal yang positif bagi pemegang saham. Dikatakan memberi sinyal positif karena investor atau pemegang saham menilai saham perusahaan *undervalued* (Gitman, 2012, p.534).

Jika mengurangi jumlah *financial leverage* perusahaan akan mengakibatkan pergerakan *profit* perusahaan akan semakin tinggi, karena *pecking order theory* mengatakan bahwa sumber dana internal lebih diutamakan. Penurunan jumlah utang perusahaan menandakan *profit* perusahaan semakin meningkat dari tahun ke tahun, sehingga perusahaan membutuhkan lebih sedikit dana dari luar perusahaan (Sheel (1994)). Namun berkurangnya jumlah utang perusahaan justru menyebabkan perubahan *return* saham semakin besar (Yoon *et al.* (2005)).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena penelitian ini melibatkan data-data kuantitatif dalam pembuktian hipotesis, serta pemahaman teori melalui pembuktian/pengujian statistik. Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah *causal research* karena penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah dibuat sebelumnya. Sedangkan temuan penelitian ini adalah *basic research*, yaitu penelitian yang dilakukan untuk memverifikasi teori yang sudah ada. Pada penelitian ini, dilakukan pengujian hipotesis mengenai pengaruh *financial leverage* terhadap *profitability* dan *risk* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014.

Prosedur pengumpulan data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan data yang diperlukan sesuai variabel yang diukur dalam penelitian ini;
2. Mencari data sekunder dari situs resmi Bursa Efek Indonesia;
3. Mengolah data mentah sesuai dengan kebutuhan penelitian;
4. Membuat tabulasi data yang sesuai dengan kebutuhan analisis menggunakan Microsoft Excel.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *panel data* atau data kuantitatif yang melibatkan banyak waktu (*time series*) dan banyak sampel (*cross section*). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia.

Target populasi dalam penelitian ini adalah semua badan usaha sektor industri pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Karakteristik populasi dalam penelitian ini yaitu: (1) Menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit secara periodik mulai tahun 2010-2014; (2) Memiliki laporan keuangan triwulan periode 2010-2014; (3) Tidak sedang dalam proses *delisting*.

Metode pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pengolahan data analisis regresi linier sederhana. Tujuan digunakan metode analisis regresi linier sederhana adalah untuk mengukur kekuatan hubungan antara

dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Tahapan dalam teknik analisis ini adalah sebagai berikut: (1) Menentukan nilai dari variabel-variabel untuk setiap badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia selama periode 2010-2014; (2) Mengidentifikasi gejala asumsi klasik dengan tujuan agar model regresi dapat menghasilkan penduga yang tidak bias (sahih). Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas; (3) Melakukan analisis regresi linier sederhana.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan probabilitas, yaitu:

H_0 : Distribusi normal

H_1 : Distribusi tidak normal

Kriteria pengambilan keputusannya adalah jika probabilitas Jarque-Bera $> 0,05$ maka H_0 diterima atau data berdistribusi normal. Jika probabilitas Jarque-Bera $< 0,05$ maka H_0 ditolak atau data berdistribusi tidak normal.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi, maka dapat melihat dari korelasi antar regresor. Jika korelasi antar dua regresor tinggi ($> 0,8$) artinya data memiliki masalah multikolinieritas (Gujarati, 1995, p.335).

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Dalam penelitian ini akan digunakan uji Durbin-Watson (*DW test*) karena uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel *lag* di antara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : Tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H₁: Ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji White pada *Eviews* 8. Selain itu masalah heteroskedastisitas dapat diatasi dengan menggunakan *cross-section weight* pada bagian *General Least Square weight (GLS weight)*.

Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, serta menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Persamaan yang digunakan mengacu pada penelitian Yoon *et al.* (2005) sebagai berikut:

Model 1

$$Prof = \alpha + \beta_1 FL + \beta_2 Size + e \dots\dots\dots (1)$$

Model 2

$$Risk = \alpha + \beta_1 FL + \beta_2 Size + e \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

FL = *Financial leverage*

α = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi variabel independen

β_2 = Koefisien regresi variabel kontrol

Prof = *Profitability*

Risk = Risiko

Size = *Firm size*

e = Kesalahan (*standard error*)

Berdasarkan persamaan (1) dan (2) tersebut, maka persamaan utuh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model 1A

$$ROE = \alpha + \beta_1 FL + \beta_2 Size + e \dots \dots \dots (3)$$

Model 1B

$$SR = \alpha + \beta_1 FL + \beta_2 Size + e \dots \dots \dots (4)$$

Model 2A

$$StdevProf = \alpha + \beta_1 FL + \beta_2 Size + e \dots \dots \dots (5)$$

Model 2B

$$StdevReturn = \alpha + \beta_1 FL + \beta_2 Size + e \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

FL = *Financial leverage* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014

α = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi variabel independen

β_2 = Koefisien regresi variabel kontrol

ROE = *Return on Equity* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014

SR = *Return* saham badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014

StdevProf = Deviasi standar *profit* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014

StdevReturn = Deviasi standar *return* saham badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014

Size = *Firm size*

e = Kesalahan (*standard error*)

Uji Chow pada penelitian ini menggunakan program *Eviews* 8. Uji Chow dilakukan untuk menentukan penggunaan metode PLS (*common effect*) atau *fixed effect*. Uji Chow menguji hipotesis sebagai berikut:

H0: *Panel least square (common effect)*

H1: *Fixed effect*

Bila probabilitas $F < 0,05$ maka H_0 ditolak. Dengan demikian model penelitian menggunakan metode pengolahan *fixed effect*. Apabila pengujian ini signifikan, maka perlu diuji lebih lanjut untuk mengetahui penggunaan pendekatan *fixed effect* atau *random effect* yang lebih tepat.

Apabila dari hasil uji Chow menunjukkan bahwa penggunaan model *fixed effect* lebih tepat daripada metode *panel least square (common effect)*, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji Hausman untuk melihat apakah model mengikuti model *random effect* atau model *fixed effect*. Hipotesis dalam uji Hausman adalah:

H_0 : model mengikuti *random effect*

H_1 : model mengikuti *fixed effect*

Bila probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak. Dengan demikian model penelitian yang digunakan adalah metode pengolahan *fixed effect*.

Uji F digunakan untuk menguji hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan. Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. Jika probabilitas *F-statistic* $\leq 5\%$, maka H_0 ditolak.

b. Jika probabilitas *F-statistic* $> 5\%$, maka H_0 diterima.

Apabila H_0 diterima, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen, dan sebaliknya apabila H_0 ditolak, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.

Hipotesis :

H_0 : $\beta_1, \beta_2 = 0$, *financial leverag* dan *size* tidak memiliki pengaruh linear yang signifikan terhadap ROE, *stock return*, *standard deviation of profit*, *standard deviation of stock return* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014.

H_1 : $\beta_1, \beta_2 \neq 0$, *financial leverag* dan *size* memiliki pengaruh linear yang signifikan terhadap ROE, *stock return*, *standard deviation of profit*, *standard deviation of stock return* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014.

Uji t adalah uji statistik yang digunakan untuk menguji hubungan variabel independen secara parsial dengan variabel dependen.

Hipotesis 1:

H0: $\beta_1 \leq 0$ berarti tidak ada pengaruh positif *financial leverage* terhadap ROE badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014.

H1: $\beta_1 > 0$ berarti ada pengaruh positif *financial leverage* terhadap ROE badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014.

Hipotesis 2:

H0: $\beta_1 \leq 0$ berarti tidak ada pengaruh positif *financial leverage* terhadap *stock return* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014.

H1: $\beta_1 > 0$ berarti ada pengaruh positif *financial leverage* terhadap *stock return* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014.

Hipotesis 3:

H0: $\beta_1 \leq 0$ berarti tidak ada pengaruh negatif *financial leverage* terhadap *standard deviation of profit* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014.

H1: $\beta_1 > 0$ berarti ada pengaruh negatif *financial leverage* terhadap *standard deviation of profit* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014.

Hipotesis 4:

H0: $\beta_1 \leq 0$ berarti tidak ada pengaruh negatif *financial leverage* terhadap *standard deviation of stock return* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014.

H1: $\beta_1 > 0$ berarti ada pengaruh negatif *financial leverage* terhadap *standard deviation of stock return* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014.

Koefisien determinasi mencerminkan seberapa besar kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat. Nilai koefisien determinasi memiliki interval. Nilai tersebut memiliki arti yaitu: (1) Bila $R^2 = 1$ artinya proporsi keragaman pada peubah tidak bebas (ROE, *stock return*, *standard deviation of profit*, dan *standard deviation of stock return*) yang dapat diterangkan oleh peubah bebas (*financial*

leverage dan *firm size*) sebesar 100%. (2) Bila $R^2 = 0$ atau mendekati 0, artinya proporsi keragaman pada peubah tidak bebas (*ROE*, *stock return*, *standard deviation of profit*, dan *standard deviation of stock return*) tidak mampu diterangkan oleh keragaman peubah bebas (*financial leverage* dan *firm size*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Nilai maksimum *financial leverage* adalah 0,450958 pada PT. Island Concepts Indonesia Tbk. (ICON) tahun 2010. Nilai maksimum *firm size* adalah 29,930060 pada PT. Global Land Development Tbk. (KPIG) tahun 2014. Nilai maksimum ROE adalah 0,472155 pada PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. (PGLI) tahun 2013. Nilai maksimum *stock return* adalah 0,116887 pada PT. Hotel Mandarine Regency Tbk. (HOME) tahun 2013. Nilai maksimum *standard deviation of profit* adalah 1,664754 pada PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. (PGLI) tahun 2013. Nilai maksimum *standard deviation of stock return* adalah 0,481274 pada PT. Pudjiaji and Sons Tbk. (PNSE) tahun 2012.

Nilai minimum *financial leverage* adalah 0,008698 pada PT. Bayu Buana Tbk. (BAYU) tahun 2013. Nilai minimum *firm size* adalah 23,45859 pada PT. Grahamas Citrawisata Tbk. (GMCW) tahun 2010. Nilai minimum ROE adalah -0,394958 pada PT. Island Concepts Indonesia Tbk. (ICON) tahun 2010. Nilai minimum *stock return* adalah -0,154279 pada PT. Fast Food Indonesia Tbk. (FAST) tahun 2013. Nilai minimum *standard deviation of profit* adalah 0,000309 pada PT. Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR) tahun 2011. Nilai minimum *standard deviation of stock return* adalah 0,000000 pada PT. Grahamas Citrawisata Tbk. (GMCW) tahun 2011, 2012, dan 2013, PT. Island Concepts Indonesia Tbk. (ICON) tahun 2010, PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk. (JSPT) tahun 2013 dan 2014, PT. Mas Murni Indonesia Tbk. (MAMI) 2011, 2013, dan 2014, PT. Pusako Tarinka Tbk. (PSKT) tahun 2010, 2011, 2012, dan 2013.

Nilai rata-rata (*mean*) *financial leverage* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014 sebesar 0,181699. Nilai rata-rata (*mean*) *firm size* sebesar 26,987180. Nilai rata-rata (*mean*) ROE sebesar 0,088501.

Nilai rata-rata (*mean*) *stock return* sebesar 0,010069. Nilai rata-rata (*mean*) *standard deviation of profit* sebesar 0,097997. Dan nilai rata-rata (*mean*) *standard deviation of stock return* sebesar 0,119276.

Nilai penyimpangan *financial leverage* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014 sebesar 0,102026. Nilai penyimpangan *firm size* sebesar 15,781960. Nilai penyimpangan ROE sebesar 0,113328. Nilai penyimpangan *stock return* sebesar 0,039183. Nilai penyimpangan *standard deviation of profit* sebesar 0,224208. Nilai penyimpangan *standard deviation of stock return* sebesar 0,097727.

Pada hasil uji Chow, variabel ROE dan SR memiliki probabilitas $< 0,05$, sehingga model *fixed effect* lebih baik daripada *common effect* dan perlu dilakukan uji Hausman. Sedangkan variabel Stdev_Profit dan Stdev_SR memiliki probabilitas $> 0,05$ sehingga model *common effect* lebih baik daripada *fixed effect*. Hasil uji Hausman menunjukkan variabel ROE dan SR memiliki probabilitas $> 0,05$ sehingga model *random effect* lebih baik daripada model *fixed effect*.

Uji normalitas seluruh variabel memiliki nilai probabilitas $< 0,05$ sehingga dinyatakan data tidak berdistribusi normal. Namun, terdapat asumsi kenormalan yang dapat memberikan pembenaran teoritis untuk normalitas suatu data. Teori limit sentral dalam Harianti *et al.* (2012, p.18) menyatakan jika distribusi populasi tidak normal, maka distribusi sampling rata-ratanya akan mendekati normal, apabila jumlahnya cukup besar, biasanya 30 atau lebih ($n > 30$). Karena sampel pada penelitian ini berjumlah 95 sampel ($n > 30$), maka sesuai dengan teori limit sentral, distribusi data dinyatakan semakin mendekati normal.

Dari hasil uji multikolinearitas pada seluruh variabel, tidak terdapat nilai *correlation* $> 0,8$, sehingga data dinyatakan bebas multikolinearitas.

Hasil uji autokorelasi variabel ROE, SR, Stdev_Profit, dan Stdev_SR (model *fixed effect*) menunjukkan tidak terdapat autokorelasi karena $> 1,6857$ dan $< 2,3143$.

Tabel 2
Hasil Pengujian

Variabel Dependen: ROE				
Variabel Independen	Koefisien	t-Stat Probability	Ekspektasi Hipotesis	Keputusan Hipotesis
FL	-0,198350	0,120400	Positif	Ditolak
Size (Kontrol)	0,005154	0,587800	Positif	Ditolak
Variabel Dependen: SR				
Variabel Independen	Koefisien	t-Stat Probability	Ekspektasi Hipotesis	Keputusan Hipotesis
FL	-0,015468	0,725500	Positif	Ditolak
Size (Kontrol)	0,000567	0,853200	Positif	Ditolak
Variabel Dependen: Stdev_Profit				
Variabel Independen	Koefisien	t-Stat Probability	Ekspektasi Hipotesis	Keputusan Hipotesis
FL	-0,014081	0,952400	Negatif	Ditolak
Size (Kontrol)	0,006158	0,686200	Negatif	Ditolak
Variabel Dependen: Stdev_SR				
Variabel Independen	Koefisien	t-Stat Probability	Ekspektasi Hipotesis	Keputusan Hipotesis
FL	0,058544	0,567700	Negatif	Ditolak
Size (Kontrol)	0,003612	0,585500	Negatif	Ditolak

Pada uji t variabel ROE, didapatkan nilai probabilitas *t-statistic* sebesar 0,1204. Nilai tersebut berarti H_1 ditolak, karena *financial leverage* berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan. Hasil ini didukung oleh penelitian Herdiani *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa *financial leverage* mempengaruhi ROE secara negatif dan tidak signifikan pada industri manufaktur, namun berkontradiksi dengan penelitian Martono (2002) yang menemukan hasil negatif signifikan.

Financial leverage berpengaruh negatif terhadap ROE berarti semakin kecil penggunaan utang perusahaan akan membawa dampak pada tingginya ROE perusahaan. Penggunaan utang yang rendah menyebabkan biaya tetap (*fixed cost*) yang harus ditanggung perusahaan menjadi lebih kecil dari *operating income* yang dihasilkan dari utang tersebut, sehingga berdampak pada meningkatnya profitabilitas (Martono, 2002).

Pengaruh yang tidak signifikan dapat disebabkan oleh penelitian ini dan penelitian Martono (2002) menggunakan industri yang berbeda. Pada industri manufaktur di Indonesia dengan jumlah sampel 164 observasi ternyata pengaruh *financial leverage* dan ROE signifikan. Sedangkan pada industri pariwisata di

Indonesia dengan jumlah sampel 94 observasi ternyata pengaruh *financial leverage* dan ROE menjadi tidak signifikan. Sama dengan penelitian Hamid dan Kusrina (2015) yang menemukan hasil *financial leverage* tidak signifikan mempengaruhi ROE.

Pada uji t variabel SR, didapatkan nilai probabilitas *t-statistic* sebesar 0,7255. Nilai tersebut berarti H_1 ditolak, karena *financial leverage* berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan. Hasil ini didukung oleh penelitian Maryati (2012) yang menemukan *financial leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham, namun berkontradiksi terhadap penelitian Widjaja (2011) yang menemukan *degree of financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Financial leverage berpengaruh negatif terhadap *stock return* berarti semakin kecil penggunaan utang perusahaan akan membawa dampak pada tingginya *return* saham perusahaan. Widjaja (2011) mengungkapkan bahwa *financial leverage* timbul sewaktu perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Jika perusahaan berutang, maka perusahaan harus membayar bunga berapapun laba operasi perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang tentu berharap untuk bisa memperoleh laba operasi dari penggunaan utang tersebut yang melebihi biaya bunganya. Tetapi dalam penelitian Maryati (2012), hal itu dipandang sebagai ketidakpastian bagi pemegang saham atas *return* yang akan diterimanya. Artinya, dengan penggunaan utang yang besar menimbulkan risiko kebangkrutan bagi perusahaan maupun pemegang saham menjadi semakin besar, sehingga hal itu menyebabkan harga saham perusahaan menjadi turun.

Hasil yang tidak signifikan dapat disebabkan oleh karena *proxy* yang digunakan oleh Widjaja (2011) untuk mengukur *financial leverage* berbeda dengan yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian Widjaja (2011) menggunakan *degree of financial leverage* yang diperoleh dari hasil pembagian antara persentase perubahan EPS dengan persentase perubahan EBIT. Sedangkan penelitian ini hanya menggunakan *long-term debt* dan *total asset* untuk mengukur *financial leverage* tanpa memasukkan unsur *return* saham.

Pada uji t variabel *Stdev_Profit* didapatkan nilai probabilitas *t-statistic* sebesar 0,9524. Nilai tersebut berarti H_1 ditolak, karena *financial leverage* berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan. Hasil ini didukung oleh penelitian Soviani (2015) yang menyatakan bahwa *financial leverage* mempengaruhi risiko secara negatif dan signifikan, amun hasil ini berkontradiksi terhadap penelitian Yoon *et al.* (2005) yang menemukan bahwa *financial leverage* mempengaruhi risiko *accounting* secara negatif dan signifikan.

Financial leverage berpengaruh negatif terhadap *standard deviation of profit* atau risiko *accounting* artinya penambahan utang akan mengurangi risiko *accounting* bagi perusahaan. Soviani (2015) menyatakan tingginya utang yang dimiliki oleh perusahaan jika disertai dengan kemampuan perusahaan untuk melunasi biaya tetap akan mengurangi risiko gagal bayar perusahaan, sehingga arah hubungan *financial leverage* dan risiko adalah negatif. Hal ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan industri pariwisata di Indonesia yang telah dibahas pada Bab I, yang dapat menyebabkan penggunaan utang menjadi mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan.

Hasil yang tidak signifikan dapat disebabkan oleh karena *proxy* yang digunakan dalam penelitian ini dan penelitian Yoon *et al.* (2005) berbeda sehingga penelitiannya mendapatkan hasil yang signifikan. Dengan menggunakan ukuran risiko *standard deviation of ROE* dan ukuran profitabilitas ROE, maka hasil penelitian Yoon *et al.* (2005) dapat menjadi signifikan. Sedangkan, dalam penelitian ini menggunakan *standard deviation of profit* untuk mengukur risiko dan menggunakan ROE dalam mengukur profitabilitas, sehingga dapat menyebabkan perbedaan hasil signifikansi dan arah hubungan.

Pada uji t variabel *Stdev_SR* didapatkan nilai probabilitas *t-statistic* sebesar 0,5677. Nilai tersebut berarti H_1 ditolak, karena *financial leverage* berpengaruh secara positif dan tidak signifikan. Hasil ini didukung oleh penelitian Sova (2013) yang menemukan bahwa *long-term debt leverage* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap volatilitas saham, namun berkontradiksi dengan penelitian Hidayat (2013) yang menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko saham (deviasi standar *return* saham).

Financial leverage berpengaruh positif terhadap *standard deviation of stock return* berarti semakin tinggi penggunaan utang perusahaan akan membawa dampak pada tingginya volatilitas *return* saham perusahaan. Menurut Sova (2013), tingginya risiko kegagalan pembayaran yang dihadapi perusahaan akibat utang akan berpengaruh terhadap besarnya tingkat volatilitas harga saham akibat dari respon pemegang saham sebelum melakukan keputusan investasi.

Hasil yang tidak signifikan dapat disebabkan oleh karena industri dan *proxy* yang digunakan oleh Hidayat (2013) berbeda dengan industri dan *proxy* yang menjadi penelitian ini. Hidayat (2013) melakukan penelitian terhadap industri otomotif, sedangkan penelitian ini menggunakan sektor industri pariwisata, sehingga hasil signifikansinya juga dapat berbeda. Selain itu, penelitian ini menggunakan *long-term debt* dibagi dengan *total asset* untuk mengukur *financial leverage*, tetapi Hidayati (2013) menggunakan *degree of financial leverage* untuk mengukur utang.

Koefisien determinasi bernilai 0,005886 untuk variabel dependen ROE, artinya variabel ROE dapat dijelaskan oleh variabel *financial leverage* sebesar 0,5886%, sedangkan 99,4114% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Koefisien determinasi bernilai -0,020416 atau dianggap 0 untuk variabel dependen *stock return*, sehingga dinyatakan variabel *stock return* tidak dapat dijelaskan sepenuhnya oleh variabel *financial leverage*. Koefisien determinasi bernilai -0,020131 atau dianggap 0 untuk variabel dependen *standard deviation of profit*, sehingga dinyatakan variabel *standard deviation of profit* tidak dapat dijelaskan sepenuhnya oleh variabel *financial leverage*. Koefisien determinasi bernilai -0,013212 atau dianggap 0 untuk variabel dependen *standard deviation of stock return*, sehingga dinyatakan variabel *standard deviation of stock return* tidak dapat dijelaskan sepenuhnya oleh variabel *financial leverage*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji F dengan program *Eviews 8*, diperoleh hasil bahwa variabel independen *financial leverage* dan variabel kontrol *firm size* secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan

terhadap ROE, *stock return*, *standard deviation of profit*, dan *standard deviation of stock return* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, didapatkan hasil bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap variabel ROE badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014 pada tingkat signifikansi 5%. Variabel *financial leverage* juga berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *stock return* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014 pada tingkat signifikansi 5%. Sedangkan variabel *financial leverage* berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *standard deviation of profit* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014 pada tingkat signifikansi 5%. Variabel *financial leverage* berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *standard deviation of stock return* badan usaha sektor industri pariwisata di Indonesia periode 2010-2014 pada tingkat signifikansi 5%.

Pada sektor industri pariwisata, badan usaha perlu mencermati perbandingan antara *cost* dan *benefit* yang ditimbulkan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan eksternal. Proporsi utang perusahaan perlu tepat agar tidak menimbulkan risiko gagal bayar yang semakin tinggi di masa mendatang.

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya. Karena penelitian ini memiliki keterbatasan lingkup industri, *proxy*, periode, jumlah sampel, serta jumlah variabel kontrol dan jumlah variabel independen, maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti sektor industri lain dengan jumlah observasi yang lebih banyak dan periode yang lebih panjang, serta menambahkan menggunakan *proxy* lain seperti *degree of financial leverage*, *earning per share*, *beta*, serta *market to book ratio*. Selain itu, menggunakan variabel kontrol yang lebih baik selain *firm size* seperti *growth opportunities*, dan juga *tax*.

DAFTAR PUSTAKA

- Gitman, L.J., Zutter, C.J., 2012, *Principle of Managerial Finance*, Pretince Hall.
- Gujarati, D.N., 1995, *Basic Econometrics*, McGraw-Hill International.
- Hamid, A., dan Kusrina, B.L., 2015, Pengaruh Financial Leverage terhadap Return on Equity (ROE) dan Earning per Share (EPS) pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Volume 19, Nomor 1, Juni 2015.
- Herdianti, T., Darminto, Endang N.P., MG. Wi., 2012, Pengaruh Financial Leverage terhadap Profitabilitas Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011.
- Iswandi dan Yunina, 2006, Pengaruh Laba Akuntansi, Financial Leverage, dan Tingkat Inflasi terhadap Harga Saham (Studi pada Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal E-Mabis FE-Unimal*, Volume 7, Nomer 1, Januari 2006.
- Martono, C., 2002, Analisis Pengaruh Profitabilitas Industri, Rasio Leverage Keuangan Tertimbang dan Intensitas Modal Tertimbang serta Pangsa Pasar terhadap ROA dan ROE Perusahaan Manufaktur yang Go-Public di Indonesia.
- Sova, M., 2013, Pengaruh Ratio Leverage terhadap Volatilitas Saham pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008, *E-Journal Widya Ekonomika*, Volume 1, Nomor 1, Mei-Agustus 2013.
- Soviani, R., 2015, Pengaruh Financial Leverage dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Risiko Sistematis (Beta).
- Widjaja, I., 2011, Dampak Ukuran Degree of Financial Leverage, Sales Growth, dan Size Growth terhadap Return Harga Saham, *Media Riset Bisnis & Manajemen*, Volume 11, No.2, Agustus 2011.
- Yoon, E., Jang, S.C., 2005, The Effect of Financial Leverage on Profitability and Risk of Restaurant Firms, *Journal of Hospitality Financial Management*, Volume 13, Issue 1.