

**PENGARUH PROFITABILITY, TANGIBILITY, SIZE, GROWTH,
DAN LIQUIDITY TERHADAP LEVERAGE BADAN USAHA YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015**

Ayrin Corina

Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika
ayrincorina@gmail.com

Dr. Werner Ria Murhadi, S.E., M.M.

Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya

Dra. Ec. Liliana Inggrit Wijaya, M.M., RFP-I, CFP, AEPP, QWP.

Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya

Abstract

The objective of this research is to examine the impact of profitability, tangibility, size, growth, and liquidity as the independent variable to leverage as the dependent variabel on the all sector that listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2011-2015 period. This research uses quantitative perspective with multiple linear regression model in a panel data for all of the research's observation that used in this research. The number of observation in this research are 1640 observations, consist of 328 firms are listed in IDX on 2011 – 2015 period. The study findings suggest that tangibility and size have positive and significant effect towards the firm's leverage ratio, profitability, growth, and liquidity have negative and insignificant effect towards the leverage ratio of firms in all sector in IDX on period 2011 – 2015.

Keywords : Capital Structure, Leverage, Profitability, Tangibility, Size

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *profitability*, *tangibility*, *size*, *growth*, dan *liquidity* sebagai variabel independen terhadap *leverage* badan usaha sebagai variabel dependen pada semua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Penelitian ini menggunakan pendekatan linier dengan model analisis regresi linear berganda dalam bentuk data panel untuk keseluruhan data observasi yang digunakan. Jumlah observasi pada penelitian ini sebanyak 1640 yang terdiri dari 328 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *tangibility* dan *size* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *leverage*, sedangkan variabel *profitability*, *growth*, dan *liquidity* memiliki pengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *leverage* badan usaha pada semua sektor yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015.

Kata kunci : Capital Structure, Leverage, Profitability, Tangibility, Size

PENDAHULUAN

Menurut Oino dan Ukaegbu (2015), teka-teki struktur modal masih terus menarik para sarjana dan pembuat kebijakan, khususnya lembaga keuangan. Dalam hal ini, struktur modal berkaitan erat dengan keputusan pendanaan perusahaan. Struktur modal merupakan permutasi dari ekuitas dan utang yang dimanfaatkan dalam mendapatkan biaya modal. Badan usaha, terlepas dari industri atau sektor, memiliki tujuan dalam menurunkan biaya modal. Hal ini dikarenakan biaya modal memiliki pengaruh terhadap penerimaan investasi atau proyek serta kinerja badan usaha secara keseluruhan.

Banyak teori yang terkait dengan struktur modal. Akan tetapi, teori yang paling sering digunakan untuk melakukan analisis terhadap struktur modal adalah *trade off theory* dan *pecking order theory*. Baxter (1967) serta Kraus dan Litzenberger (1973) dalam Abdeljawad *et al.* (2013) mengemukakan tentang *trade-off theory* dalam *capital structure*. Dalam hal ini, badan usaha memilih struktur modalnya dengan menyeimbangkan manfaat yang didapatkan dari utang, terutama dalam hal penghematan pajak, dengan biaya yang berkaitan dengan utang, atau yang dapat disebut dengan *cost of capital* dengan mempertimbangkan *bankruptcy cost*.

Myers dan Majluf (1984) dan Myers (1984) dalam Husnan dan Pudjiastuti (2002) menjelaskan tentang *pecking order theory*. Teori ini didasarkan atas *asymmetric information*. *Asymmetric information* dapat mempengaruhi keputusan sumber pendanaan, baik pendanaan internal ataupun eksternal. Sesuai dengan teori ini, keputusan investasi akan didanai dengan sumber dana internal (*retained earnings*) lebih dahulu, lalu diikuti dengan penerbitan utang baru dan akhirnya penerbitan ekuitas baru. Berikut adalah penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dengan struktur modal.

Oino dan Ukaegbu (2015) telah melakukan penelitian tentang dampak profitabilitas pada struktur modal dan *speed of adjustment* dalam perusahaan non *finance* yang terdaftar pada *Nigerian Stock Exchange*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *size*, *tangibility*, *growth* memiliki korelasi positif

signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan, *profitability* mempunyai korelasi negatif signifikan terhadap *leverage*.

Daskalakis *et al.* (2014) telah melakukan penelitian tentang faktor-faktor penentu struktur modal UKM. Dalam penelitian tersebut mengadopsi profitabilitas, struktur aset, ukuran dan pertumbuhan. Hasil penelitian tersebut adalah *size* berkorelasi positif signifikan terhadap *debt ratio*, *profitability* berkorelasi negatif signifikan terhadap *debt ratio*, *tangibility* berkorelasi negatif signifikan terhadap *debt ratio*, dan *growth* berkorelasi positif signifikan terhadap *debt ratio*.

Syahara dan Soekarno (2015) juga telah meneliti tentang faktor-faktor spesifik dalam menentukan keputusan struktur modal perusahaan publik di Indonesia dengan menyelidiki adanya *target capital structure* dan mengidentifikasi *speed of adjustment*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan *size* dan *growth* memiliki korelasi positif signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan, *profitability* dan *tangibility* memiliki korelasi negatif tidak signifikan terhadap *leverage*. Lalu, *non debt tax shield* memiliki korelasi positif tidak signifikan terhadap *leverage* dan *liquidity* memiliki korelasi negatif signifikan terhadap *leverage*.

Abdeljawad *et al.* (2013) melakukan studi tentang *dynamic capital structure* dan *speed of adjustment* (SOA) pada 434 badan usaha di Malaysia dimana data-datanya berasal dari *Thomson Financial Worldscope Database* selama periode 1992-2009. Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa *size*, *tangibility*, *growth* memiliki korelasi positif signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan, *profitability* memiliki korelasi negatif signifikan terhadap *leverage*.

Murhadi (2011) melakukan studi faktor determinan yang menentukan struktur modal pada perusahaan yang ada pada sektor pertambangan di negara ASEAN. Penelitian ini juga menguji apakah terdapat perbedaan penentuan struktur modal pada perusahaan-perusahaan tersebut. Hasil penelitian Murhadi (2011) menunjukkan bahwa ROA (*profitability*) dan *growth* memiliki korelasi

negatif signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan, *size* dan *tangibility* memiliki korelasi positif signifikan terhadap *leverage*. *Non debt tax shield* memiliki korelasi positif tidak signifikan terhadap *leverage*.

Penelitian ini menggunakan variabel yang diteliti pada minimal dua jurnal atau satu jurnal yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Terdapat 5 variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal badan usaha, yaitu *profitability*, *tangibility*, *size*, *growth*, *liquidity*. Maka 5 variabel tersebut akan digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel independen.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, menunjukkan hasil dimana *profitability* cenderung memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Namun, berlawanan dengan fakta empiris yang menunjukkan *profitability* cenderung memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. *Tangibility* menurut Oino dan Ukaegbu (2015), Abdeljawad, *et al.* (2013) dan Murhadi (2011) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *leverage* yang berlawanan dengan penelitian Daskalakis *et al.* (2014) yang mengemukakan *tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. *Size* pada cenderung memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Namun, berlawanan dengan fakta empiris dimana terdapat 8 perusahaan yang menunjukkan bahwa *size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. *Growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *leverage* yang dinyatakan oleh Oino dan Ukaegbu (2015), Daskalakis, *et al.* (2014), Syahara dan Soekarno (2015), dan Abdeljawad, *et al.* (2013) yang bertentangan dengan penelitian Murhadi (2011) yang menyatakan *growth* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Lalu, *liquidity* pada memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* yang dinyatakan oleh Syahara dan Soekarno (2015) yang berlawanan dengan fakta empiris pada yang menunjukkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

TELAAH PUSTAKA

Teori Struktur Modal

Ada tiga model teoritis utama dalam menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal badan usaha. Tiga model teoritis tersebut yang sampai saat ini masih terus dikembangkan dan digunakan sebagai penelitian adalah *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *the signaling model of financial structure*. Disamping itu, ada *agency theory* yang terkait dengan struktur modal badan usaha. Dari keempat teori tersebut menjelaskan konsep yang berbeda tentang faktor-faktor penentu struktur modal badan usaha.

Signaling Theory

Signaling theory mengasumsikan adanya *asymmetric information*, dimana manajer memiliki informasi lebih banyak daripada investor di luar perusahaan. Manajer akan memberikan sinyal – sinyal tertentu kepada investor untuk menunjukkan bahwa badan usaha yang mereka kelola adalah yang paling kompeten (Megginson, 1997, p. 315 dalam Ernawati dan Murhadi, 2013). Sinyal tersebut dapat mengakibatkan biaya yang tinggi serta tidak mudah ditiru oleh pesaing. Salah satu bentuk sinyal yang diberikan adalah meningkatkan utang dalam struktur modal perusahaan. Hanya badan usaha yang baik kinerjanya yang dapat menghadapi risiko *financial distress* karena penerapan tingkat utang yang tinggi dalam struktur modalnya. Badan usaha yang kurang baik kinerjanya tidak akan berani menggunakan utang dalam jumlah besar karena akan meningkatkan risiko *financial distress* (Megginson, 1997, p.342 dalam Silvyasari, 2016).

Leverage

Utang (utang jangka panjang) adalah pinjaman jangka panjang yang dilakukan perusahaan, termasuk obligasi (Gitman, 2006, p.326) dalam Ernawati dan Murhadi (2013). Utang dapat disebut juga sebagai sumber pendanaan eksternal dari ekuitas. *Leverage ratio* dari *book value* dengan menggunakan *long-term debt* akan digunakan sebagai alat ukur untuk variabel *leverage* karena 2 alasan, yaitu : 1) Banerjee, *et al.* (2000) dalam Awan, *et al.* (2011) yang mengungkapkan bahwa pembayaran utang perusahaan didasarkan pada *book*

value utang dan bukan pada *market value* utang. 2) *Long-term debt* umumnya digunakan untuk keputusan investasi aset tetap, aktivitas *research and development*.

Profitability

Profitability merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit setelah pendapatan dikurangi dengan beban (Gitman, 2006, p.629) dalam Ernawati dan Murhadi (2013). Bevan dan Danbolt (2002) dalam Murhadi (2011) menyatakan bahwa semakin tingginya tingkat profitabilitas suatu badan usaha, maka dana internal perusahaan makin besar, sehingga penggunaan utang seharusnya akan berkurang. Rahmawati (2012) dalam Subagyo (2015) menyatakan bahwa ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva yang dimilikinya.

Tangibility

Gaud *et al.* (2003) dalam Atansil (2011) menjelaskan *tangibility* merupakan aset berwujud yang dimiliki suatu perusahaan. Aset berwujud mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada aset tidak berwujud saat *bankruptcy* terjadi. Apabila dikaitkan dengan struktur modal, besarnya aset berwujud yang dimiliki dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan dalam menaikkan proporsi utangnya.

Size

Menurut Bouallagui (2006) dalam Ernawati dan Murhadi (2013), *size* merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur melalui total aset yang dimiliki. Aktivitas bisnis yang sehat berharap untuk dapat mengembangkan ukuran perusahaannya. Ukuran *size* dapat dihitung dengan logaritma dari total aset.

Growth

Akhtar (2002) dalam Ernawati dan Murhadi (2013) mengemukakan bahwa *growth* dapat diukur melalui pertumbuhan total aset. Apabila penjualan bertumbuh, kapasitas perusahaan juga akan meningkat melalui investasi yang ditambahkan dalam aset, sehingga pertumbuhan aset merefleksikan pertumbuhan suatu perusahaan.

Liquidity

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan badan usaha dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya (Murhadi, 2013, p. 57). Likuiditas sangat penting bagi suatu perusahaan karena berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas sehingga sering digunakan oleh badan usaha maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Pengaruh *Profitability* terhadap *Leverage*

Menurut Oino dan Ukaegbu (2015) *profitability* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Myers (1984) dalam Murhadi (2011) juga menyatakan bahwa perusahaan lebih baik menggunakan sumber dana internal yang berasal dari *retained earnings*, lalu menerbitkan utang dan dilanjutkan dengan penerbitan saham. Sehingga, dalam hal ini Myers lebih mendukung *pecking order theory*.

H₁ : *Profitability* memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*.

Pengaruh *Tangibility* terhadap *Leverage*

Menurut Abdeljawad *et al.* (2013) *tangibility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2011) yang menyatakan dimana perusahaan yang memiliki lebih banyak *tangibility assets* akan mempunyai posisi yang lebih bagus saat berutang pada kreditur.

H₂ : *Tangibility* memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*.

Pengaruh *Size* terhadap *Leverage*

Oino dan Ukaegbu (2015) menyatakan *size* berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*. Bevan dan Danbolt (2002) dalam Murhadi (2011) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar akan menggunakan proporsi utang lebih banyak.

H₃ : *Size* memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*.

Pengaruh *Growth* terhadap *Leverage*

Menurut Oino dan Ukaegbu (2015) *growth* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *leverage*. Um (2001) dalam Murhadi (2011) juga menyatakan bahwa badan usaha yang sedang bertumbuh mendapat tekanan dalam mendanai kesempatan investasinya yang melebihi laba ditahan yang dimiliki. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, dimana badan usaha cenderung menggunakan utang daripada ekuitas.

H₄ : *Growth* memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*.

Pengaruh *Liquidity* terhadap *Leverage*

Menurut Syahara dan Soekarno (2015) *liquidity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Dimana perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung menggunakan lebih sedikit utang. Dengan demikian dapat dikatakan *liquidity* memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*.

H₅ : *Liquidity* memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*.

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 variabel independen (*profitability, tangibility,*

size, growth, dan liquidity) terhadap variabel dependen (*leverage*) badan usaha di semua sektor non *finance* yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan menggunakan banyak waktu tertentu (*time series*) dengan banyak sampel (*cross section*) atau disebut juga data panel. Data yang digunakan adalah data sekunder perusahaan yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan di semua sektor non *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 - 2015.

Prosedur pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian yaitu menetapkan data-data yang dibutuhkan sesuai dengan variabel yang diukur dalam penelitian ini, mencari data sekunder dari situs penyedia data (www.idx.co.id) atau (www.icamel.co.id), mengolah data mentah yang didapatkan dari situs penyedia data sesuai dengan kebutuhan analisis, melakukan tabulasi data ke dalam Microsoft Excel.

Penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *leverage*, sedangkan variabel independennya adalah *profitability, tangibility, size, growth, dan liquidity*.

$$LEV_{it} = \alpha - \beta_1 . PROF_{1it} + \beta_2 . TANG_{2it} + \beta_3 . SIZE_{3it} + \beta_4 . GROWTH_{4it} - \beta_5 . LIQ_{5it} + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

- LEV_{it} : *leverage ratio* badan usaha i pada periode t
- $Prof_{it}$: profitabilitas badan usaha i pada periode t
- $Tang_{it}$: *asset tangibility* badan usaha i pada periode t
- $Size_{it}$: ukuran badan usaha i pada periode t
- $Growth_{it}$: tingkat pertumbuhan badan usaha i pada periode t
- Liq_{it} : *liquidity* badan usaha i pada periode t
- α : koefisien konstanta
- β : koefisien regresi
- e : *error*

Penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan program Eviews 8 dalam pengolahan data. Sebelum melakukan regresi linear, perlu dilakukan pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Kemudian setelah itu, akan dilakukan uji Chow dan uji Hausman untuk menentukan metode pengolahan model yang tepat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Uji Regresi

Variabel Dependen: <i>Leverage</i>			
Variabel Independen	Koefisien	Probabilitas	Hipotesis
PROF	-0.008630	0.3643	-
TANG	0.084365	0.0129**	+
SIZE	0.076760	0.0000***	+
GROWTH	-0.000228	0.1545	+
LIQ	-0.000224	0.1970	-

Sumber: hasil pengolahan data dengan program Eviews 8 for Windows

Keterangan: * : signifikansi pada 10%
 ** : signifikansi pada 5%
 *** : signifikansi pada 1%

Persamaan regresi pada tabel 1 adalah $LEV = -0,725287 + (-0,008630).Prof + 0,084365.Tang + 0,076760.Size + (-0,000228).Growth + (-0,000224).Liq$, dimana LEV merupakan variabel dependen dari *profitability*, *tangibility*, *size*, *growth*, dan *liquidity* sebagai variabel independen.

Variabel *profitability* memiliki koefisien sebesar -0,008630 dan tingkat signifikansi sebesar 0,3643. Artinya, variabel *profitability* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel *leverage*. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Syahara dan Soekarno (2015), Yadav (2014), serta Nugrahani dan Sampurno (2012). Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oino dan Ukaegbu (2015), Daskalakis *et al.* (2014), Abdeljawad *et al.* (2013) dan Murhadi (2011) yang menemukan hasil negatif signifikan antara variabel *profitability* dengan *leverage*. Lalu, hipotesis pada penelitian ini menyatakan adanya hubungan negatif signifikan antara variabel *profitability* terhadap *leverage*. Hal ini berarti H_1 ditolak. *Profitability* berpengaruh negatif terhadap *leverage* artinya semakin besar *profitability* sebuah badan usaha, maka penggunaan utang akan semakin menurun. Hasil yang tidak

signifikan ini konsisten dengan *signaling theory*, dimana tinggi rendahnya *profit* tidak berpengaruh terhadap penggunaan utang. Apabila badan usaha menggunakan utang dalam jumlah besar, hal tersebut bukan dikarenakan oleh tinggi rendahnya *profit* melainkan digunakan sebagai sinyal positif bagi investor. Sinyal positif tersebut menunjukkan bahwa badan usaha sedang berada dalam kondisi yang sehat sehingga berani berutang. Dengan kata lain, perusahaan tersebut berkeyakinan untuk mampu membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo. Disamping itu, sinyal positif tersebut menimbulkan biaya yang tinggi berupa bunga dari utang sehingga tidak mudah ditiru oleh pesaing. Dengan demikian, faktor profitabilitas badan usaha tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap tingkat *leverage* (Megginson, 1997, p.342 dalam Silvyasari, 2016).

Variabel *tangibility* memiliki koefisien sebesar 0,084365 dan tingkat signifikansi sebesar 0,0129. Artinya, variabel *tangibility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel *leverage*. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Oino dan Ukaegbu (2015), Abdeljawad, *et al.*, (2013), dan Murhadi (2011). Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Daskalakis *et al.*, (2014) yang menemukan hubungan negatif signifikan antara *tangibility* dengan *leverage*. Selain itu, bertentangan pula, dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahara dan Soekarno (2015) yang menemukan hubungan negatif tidak signifikan antara *tangibility* dengan *leverage*. *Tangibility* berpengaruh positif terhadap *leverage* berarti semakin besar nilai *tangible assets* badan usaha, maka utang perusahaan akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki lebih banyak *tangibility assets* akan mempunyai posisi yang lebih bagus saat berutang pada kreditur. *Tangibility assets* dapat dimanfaatkan sebagai jaminan yang diberikan oleh perusahaan.

Variabel *size* memiliki koefisien sebesar 0,076760 dan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Artinya, variabel *size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel *leverage*. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Oino dan Ukaegbu (2015), Daskalakis *et al.*, (2014), Syahara dan Soekarno (2015), Abdeljawad, *et al.*, (2013), dan Murhadi (2011). *Size* berpengaruh positif

terhadap *leverage* berarti semakin besar ukuran badan usaha, maka semakin tinggi pula utang yang digunakan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar dapat menggunakan proporsi utang yang lebih besar daripada perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil, karena perusahaan besar mempunyai kapasitas membayar utang yang lebih baik. Disamping itu, hasil ini sesuai dengan *signaling theory* yang melihat utang sebagai suatu sinyal yang menunjukkan bahwa sebuah badan usaha mempunyai kinerja yang baik. Ketika makin besar ukuran badan usaha, maka kredibilitas perusahaan akan semakin diakui, badan usaha lebih transparan dan cenderung memiliki volatilitas aset yang lebih rendah sehingga dapat meningkatkan *leverage* yang digunakan.

Variabel *growth* memiliki koefisien sebesar -0,000228 dan tingkat signifikansi sebesar 0,1545. Artinya, variabel *growth* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel *leverage*. Sehingga, H_1 ditolak. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Zuhro (2016). Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oino dan Ukaegbu (2015), Daskalakis, *et al.*, (2014), Syahara dan Soekarno (2015), dan Abdeljawad, *et al.*, (2013) yang menemukan hubungan positif signifikan antara variabel *growth* terhadap *leverage*. Selain itu, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Murhadi (2011) yang menemukan adanya hubungan negatif signifikan antara variabel *growth* terhadap *leverage*. *Growth* berpengaruh negatif terhadap *leverage* berarti semakin tinggi tingkat pertumbuhan badan usaha, maka penggunaan utang akan semakin menurun. Pengaruh yang tidak signifikan ini disebabkan karena pihak kreditur (bank) dalam memberikan pinjaman tidak hanya melihat dari pertumbuhan aset perusahaan. Akan tetapi, dalam memberikan pinjaman pihak kreditur 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*. Dari faktor – faktor yang dipertimbangkan oleh pihak kreditur, *growth* bukanlah faktor utama yang dilihat bank dalam memberikan kredit. *Growth* hanya mencerminkan salah satu bagian dari 5C yaitu *capital*,

sementara masih terdapat 4C yang menjadi dasar pertimbangan pihak kreditur dalam memberikan pinjaman. Badan usaha yang memiliki tingkat pertumbuhan aset yang tinggi belum tentu memenuhi 5 kriteria utama yang dinilai pihak kreditur sebelum memberikan pinjaman, sebaliknya badan usaha dengan pertumbuhan aset yang rendah belum tentu tidak memenuhi 5 kriteria tersebut. Sehingga faktor pertumbuhan badan usaha tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *leverage*.

Variabel *liquidity* memiliki koefisien sebesar -0.000224 dan tingkat signifikansi sebesar 0.1970. Artinya, *liquidity* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap variabel *leverage*. Sehingga, H_1 ditolak. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Srivastava (2014). Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahara dan Soekarno (2015) yang menemukan hubungan negatif signifikan antara variabel *liquidity* terhadap *leverage*. *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap *leverage* berarti semakin tinggi tingkat likuiditas badan usaha, maka penggunaan utang akan semakin menurun. Hasil yang tidak signifikan ini konsisten dengan *signaling theory*, dimana tinggi rendahnya tingkat likuiditas tidak berpengaruh terhadap penggunaan utang. Apabila badan usaha menggunakan utang dalam jumlah besar, hal tersebut bukan dikarenakan oleh tinggi rendahnya tingkat likuiditas melainkan digunakan sebagai sinyal positif bagi investor. Sinyal positif tersebut menunjukkan bahwa badan usaha sedang berada dalam kondisi yang sehat sehingga berani berutang. Dengan kata lain, perusahaan tersebut berkeyakinan untuk mampu membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo. Disamping itu, sinyal positif tersebut menimbulkan biaya yang tinggi berupa bunga dari utang sehingga tidak mudah ditiru oleh pesaing. Dengan demikian, faktor likuiditas badan usaha tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap tingkat *leverage* (Megginson, 1997, p.342 dalam Silvyasari, 2016).

Pengujian variabel independen secara bersama – sama terhadap variabel dependen dilakukan dengan menggunakan uji F. Hasil perhitungan statistik menunjukkan F hitung = 16,51739 dengan probabilitas sebesar $0,000000 < 0,05$.

Hal ini berarti secara bersama – sama variabel *profitability*, *tangibility*, *size*, *growth*, dan *liquidity* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*.

Koefisien determinasi yang digunakan adalah *adjusted-R²* dengan nilai 0,758643 untuk variabel dependen *leverage*. Koefisien ini memiliki makna bahwa perubahan variabel *leverage* dapat dijelaskan dengan baik oleh variabel *profitability*, *tangibility*, *size*, *growth*, dan *liquidity* sebesar 75,86%, sedangkan sisanya sebesar 24,14% dijelaskan oleh variabel – variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, didapat hasil bahwa variabel *tangibility* dan *size* berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan variabel *profitability* berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif, *growth* berpengaruh tidak signifikan, namun dengan arah hubungan negatif, dan *liquidity* berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif.

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan bahan pertimbangan bagi investor untuk mempertimbangkan faktor – faktor yang berkaitan dengan *leverage* badan usaha seperti *tangibility* dan *size*. Sebaliknya, investor tidak perlu terlalu memperhatikan faktor *profitability*, *growth*, dan *liquidity* badan usaha. Selain itu, penelitian ini juga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk investor yang ingin berinvestasi di badan usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pada badan usaha di semua sektor yang terdaftar di BEI, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk membuat keputusan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan eksternal. Lalu, badan usaha juga perlu mencermati proporsi penggunaan utang yang harus disesuaikan dengan kemampuan bayar badan usaha agar tidak menimbulkan gagal bayar yang akan mengarah pada *financial distress* dikemudian hari.

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai rekomendasi bagi penelitian selanjutnya. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yaitu kurangnya jumlah variabel serta hasil yang kurang mendukung pada *robustness test*. Penelitian

selanjutnya dapat melakukan penambahan pada variabel independen atau variabel kontrol untuk memperkaya penelitian mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *leverage* badan usaha.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdeljawad, I., F.M. Nor., I. Ibrahim., dan R.A. Rahim., 2013, Dynamic Capital Structure Trade-off Theory: Evidence from Malaysia, *Proceedings of 3rd Global Accounting, Finance and Economics Conference*.
- Atansil, L. 2011, Studi Eksistensi Dynamic Trade-off Capital Structure pada Badan Usaha Non-Finansial di BEI Periode 2002 – 2009, *Skripsi*, Universitas Surabaya.
- Awan, T.N., Prof.M. Rashid., dan M.Z. Rehman., 2011, Analysis of The Determinants of Capital Structure in Sugar and Allied Industry, *International Journal of Business and Social Science*, Vol.2 No. 1.
- Belkhir, M., A. Maghyreh., dan B. Awartani., 2016, Institutions and Corporate Capital Structure in The Mena Region, *Emerging Markets Review*, Vol. 26: 99-129.
- Berenson, M., Levine, D., Szabat, K.A., Krehbiel, T.C., 2012, *Basic Business Statistics : Concepts and Applications*, 3rd Edition, Australia : Pearson Higher Education.
- Chen, L.J., S.Y. Chen., 2010, *How The Pecking Order Theory Explain Capital Structure*, Chang Jung Christian University Taiwan.
- Daskalakis, N., N. Eriotis., E. Thanou., dan D. Vasiliou., 2014, Capital Structure and Size: New Evidence Across The Broad Spectrum of SMEs, *Managerial Finance*, Vol. 40: 1207-1222.
- Ernawati, E., W.R. Murhadi., 2013, The Study of Dynamic Trade-off Capital Structure Existence to The Non Financial Business Entities Listed on Indonesia Stock Exchange During Period 2007-2011, *Disertasi, 10th Ubaya International Annual Symposium on Management*.
- Gitman, L.J., 2009, *Principles of Managerial Finance*, 12th Edition, Pearson Education, Inc.
- Gujarati, D.N., 2004, *Basic Econometrics*, 4th Edition, Paperback.

- Gujarati, D.N., D.C. Porter., 2010, *Essentials of Econometrics*, 4th Edition, Singapore : The Mc.Graw-Hill Companies, Inc.
- Hartoyo, A.K.W., M. Khafid., dan L. Agustina., 2014, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil dan Garmen di BEI, *Accounting Analysis Journal*, Vol.3 No.2: 247-254.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti., 2002, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Kasgari, A.A., S.H. Salehnezhad., dan F. Ebadi., 2013, A Review of Bankruptcy and its Prediction, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Sciences*, Vol. 3 No. 4: 274-277.
- Megginson, W. L., Smart, B. S., Graham, J., 2010, *Financial Management*, Cengage Learning.
- Murhadi, W.R., 2011, D eterminan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara, *Disertasi*, Universitas Surabaya.
- Murhadi, W.R., 2013, *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*, 1 Jil, Jakarta : Salemba Empat.
- Nugrahani, S.M., dan R.D. Sampurno., 2012, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal, *Diponegoro Business Review*, Vol. 1 No.1: 1-9.
- Oino, I., B. Ukaegbu, 2015, The Impact of Profitability on Capital Structure and Speed of Adjustment: An Empirical Examination of Selected Firms in Nigeria Stock Exchange, *Research in International Business and Finance*, Vol. 35: 111-121.
- Rafiq, M., A. Iqbal., M. Atiq., 2008, The Determinants of Capital Structure of The Chemical Industry in Pakistan, *The Lahore Journal of Economics*, Vol. 13 No. 1: 139-158.
- 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.
- Srivastava, N., 2014, Determinant of Leverage of Indian Companies: An Empirical Analysis (A Study of Cement Industry in India), *Merit Research Journals*, Vol. 2 No.2: 21-24.

Subagyo, G., 2015, Faktor – faktor yang Mempengaruhi Leverage pada Sektor Agriculture di BEI Periode 2009 – 2013, *Skripsi*, Universitas Surabaya.

Syahara, Y.R., S. Soekarno., 2015, The Existence of Target Capital Structure and Speed of Adjustment: Evidence from Indonesian Public Firms, *Proceeding of International Conference on Management Finance Economics*.

White, Halbert., dan Xun, Lu., 2015, Robustness Checks and Robustness Tests in Applied Economics, University of California, San Diego.

Yadav, C.S., 2014, Determinants of the Capital Structure and Financial Leverage: Evidence of Selected Indian Companies, *Asia Pacific Journal of Research*, Vol. 1 No.12: 121-130.

Zuhro, F.MB., 2016, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 5 No. 5: 1-16.

www.idx.co.id (Diakses pada tanggal 9 Juni 2016)

<https://wernermurhadi.wordpress.com> (Diakses pada tanggal 9 Juni 2016)

<http://digilib.ubaya.ac.id> (Diakses pada tanggal 9 Juni 2016)

<http://www.emeraldinsight.com.pustaka.ubaya.ac.id> (Diakses pada tanggal 9 Juni 2016)

<http://www.sciencedirect.com.pustaka.ubaya.ac.id> (Diakses pada tanggal 9 Juni 2016)