

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP *LEVERAGE*: PENDEKATAN
TRADE OFF THEORY
(Studi Pada Perusahaan *Real Estate and Property* Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2007-2010)**

(Publikasi Ilmiah)

Oleh:

DEWI KARTIKA



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2013**

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP LEVERAGE: PENDEKATAN
TRADE OFF THEORY**
**(Studi Pada Perusahaan *Real Estate and Property* Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2007-2010)**

Dewi Kartika, Ahmad Rifa'i, Mediva Destalia
Universitas Lampung

ABSTRACT

The objective of this research is to test the influence of profitability (ROE), corporation size (size), and corporation selling growth (growth) to leverage (debt ratio); a trade off theory approach to Real Estate and Property corporations listed in Indonesia Stock Exchange. Study sample consisted of 13 Real Estate and Property corporations listed in Indonesia Stock Exchange in 2007-2010. Sample selected using purposive sampling. Hypothesis is tested using double linear regression model with data panel approach.

The results showed that the profitability (ROE) variable influenced significantly the leverage, while corporation size (size) and corporation selling growth (growth) did not influence significantly the leverage. Simultaneously there were significant influences of profitability (ROE), corporation size (size), and corporation selling growth (growth) to leverage (debt ratio). And approaches Trade Off Theory is not proven in this study but Pecking Order Theory.

Keywords: Profitability (ROE), Corporation Size (Size), Corporation Selling Growth (Growth), Leverage, Trade Off Theory, and Data Panel

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan yang memiliki manajer keuangan harus dapat mengambil keputusan dan menentukan sumber pendanaan perusahaan dengan mempertimbangkan secara akurat sumber dana yang akan dipilih. Hal ini karena setiap sumber pendanaan pada perusahaan memiliki risiko keuangan yang berbeda-beda. Pendanaan perusahaan ini dapat berasal dari sumber internal dan atau sumber eksternal perusahaan. Pendanaan yang berasal dari sumber internal

perusahaan adalah dana yang berasal atau dihasilkan dari dalam perusahaan itu sendiri yaitu laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan pendanaan yang berasal dari sumber eksternal perusahaan adalah dari kreditur, pemilik dan pengambil bagian dalam perusahaan.

Pendanaan yang diperoleh dari para pemilik perusahaan merupakan modal sendiri sedangkan modal dari kreditur atau luar perusahaan merupakan hutang bagi perusahaan yang biasa disebut dengan modal asing atau

hutang perusahaan. Keputusan pembiayaan perusahaan atau struktur modal perusahaan ini harus diperhitungkan dengan baik oleh manajer keuangan apakah pendanaan perusahaan dipenuhi dari modal asing atau modal sendiri.

Salah satu masalah terpenting di perusahaan adalah pada struktur modalnya, karena posisi finansial perusahaan tercermin dari tinggi rendahnya struktur modal yang ada di perusahaan tersebut. Salah satu isu paling penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan (Sartono, 2001). Manajer keuangan dituntut untuk mampu menentukan struktur modal perusahaan secara optimal dan efisien untuk menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan, yang artinya bahwa keputusan manajer keuangan ini dapat meminimalkan biaya modal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Sartono (2001) struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara struktur keuangan adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Namun banyak faktor lain yang mempengaruhi struktur modal seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sifat manajemen, sikap pemberi jaminan dan lembaga peringkat, keadaan pasar modal, kondisi internal

perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006).

Sedangkan menurut Brigham (2001) dan Gitman (2003), *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung para pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. *Agency cost* mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Suatu ketika apabila tingkat *agency cost* tinggi maka hal ini dapat menjadi pertanda buruk bagi pemegang saham. Pemegang saham akan mendapatkan dividen yang rendah, hal ini dikarenakan manajer akan menggunakan dana-dana secara berlebihan dan akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan.

Kebijakan pendanaan yang cukup penting adalah dengan menggunakan *Leverage* keuangan (pendanaan dengan hutang). Penggunaan hutang dalam sumber pendanaan mempunyai keuntungan yaitu dapat mengurangi jumlah pembayaran pajak karena beban bunga tetap yang ditimbulkan dari hutang, berbeda dengan pembayaran dividen yang tidak dapat mengurangi pembayaran pajak. Di sisi lain pendanaan hutang juga menimbulkan kerugian karena timbulnya ancaman akan biaya keagenan dan biaya kebangkrutan. Menurut *Trade Off Theory* bila keuntungan pajak lebih besar dari biaya keagenan dan biaya kebangkrutan maka sebaiknya perusahaan menggunakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini juga mengatakan nilai perusahaan akan meningkat sejalan

dengan penggunaan hutang, selama posisi hutang dalam struktur modal masih berada di bawah target struktur modal yang optimal. Karena menurut teori struktur modal, jika posisi struktur modal telah berada di atas target struktur modal, maka setiap ada penambahan hutang akan menurunkan tingkat nilai perusahaan.

Literatur mengenai struktur modal yang telah mapan menawarkan dua teori penting, yaitu *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade Off Theory* memprediksi bahwa dalam mencari hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage (debt ratio)* yang optimal. Oleh karena itu perusahaan selalu mengarahkan pada tingkat *leverage* yang optimal. Jadi, tingkat *leverage* perusahaan bergerak terus dari waktu ke waktu ke arah suatu target yang ingin dicapai (Darminto dan Adler 2008).

Rasio *Leverage* adalah merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2010). Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Salah satu rasio *Leverage* adalah rasio total hutang terhadap total aktiva yang menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini hanya merupakan persentase dana yang diberikan oleh kreditur bagi perusahaan.

Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas dengan tingkat *Leverage* yang dilakukan oleh Yahya (2011) menunjukkan bahwa

profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *Leverage*. Begitu pula dengan penelitian Kartika (2009) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hal ini berbeda dengan penelitian Darminto dan Adler (2008), bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *Leverage*. Begitu pula dengan penelitian Murhadi (2012), Joni dan Lina (2010), Hapsari (2010), dan Febriyani (2010) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian terdahulu yang menghubungkan antara ukuran perusahaan terhadap struktur modal (*leverage*) adalah yang dilakukan oleh Darminto dan Adler (2008), Murhadi (2012) dan Kartika (2010) antara ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap tingkat *Leverage* dan struktur modal berpengaruh positif signifikan. Tetapi hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Joni dan Lina (2010), Hapsari (2010) dan Febriyani (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (*Leverage*).

Penelitian yang dilakukan Joni dan Lina (2010) dan Hapsari (2010) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian Darminto dan Adler (2008), Murhadi (2012) dan Febriyani (2010) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini akan mengambil judul **“Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Leverage: Pendekatan Trade Off Theory (Studi Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2010)”**.

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI berdasarkan pendekatan *Trade off Theory*.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI berdasarkan pendekatan *Trade off Theory*.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI berdasarkan pendekatan *Trade off Theory*.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI berdasarkan pendekatan *Trade off Theory*.

KERANGKA PEMIKIRAN

Leverage rasio merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang, yang artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Penggunaan *leverage* didalam

perusahaan mengandung biaya tetap yang dapat menghasilkan keuntungan. Penggunaan *leverage* ini dalam struktur modal perusahaan menandakan perusahaan tersebut menghimpun pendanaan dari luar perusahaan dengan harapan dapat meningkatkan laba perusahaan kedepannya. Sehingga perusahaan akan mengetahui hal apa saja yang berkaitan dengan modal sendiri dan modal pinjaman serta mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan bagi perusahaan, penelitian ini menggunakan *return on equity* (ROE) bagaimana perusahaan dapat mengelola modalnya untuk menghasilkan laba perusahaan. Untuk mengukur pengaruh profitabilitas terhadap *leverage* (hutang). Pada penelitian ini diasumsikan bahwa menurut *Trade Off Theory* semakin tinggi penggunaan hutang maka semakin tinggi pula laba yang dihasilkan perusahaan yang didapat dari penghematan pajak, sehingga apabila penggunaan dana eksternal yang tinggi berarti dapat menghasilkan profit perusahaan yang tinggi pula.

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan yang dapat dilihat dari total aset perusahaan, perusahaan besar berkemungkinan kecil untuk bangkrut sehingga lebih mudah menarik pinjaman pendanaan dari luar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar juga dapat memberikan jaminan pelunasan hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar juga cenderung

menggunakan pendanaan eksternal daripada perusahaan kecil. Perusahaan kecil cenderung menggunakan hutang jangka pendek karena biayanya relatif lebih murah daripada hutang jangka panjang. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat.

Pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan perusahaan yang baik tentu memiliki sumber daya yang baik. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut dari tahun ke tahun. Karena penjualan yang stabil bahkan meningkat tentu berdampak baik pada tingkat produktifitas perusahaan tersebut, sehingga pertumbuhan perusahaan juga akan semakin meningkat. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan-perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Kebutuhan dana internal yang tidak mencukupi akan mendorong perusahaan menggunakan modal pinjaman. Oleh karena itu pertumbuhan penjualan cenderung berdampak positif terhadap pendanaan eksternal perusahaan.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan tipe penelitian yang bersifat *explanatory research*. Menurut Bungin (2006), Penelitian eksplanasi merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan, perbedaan atau pengaruh satu variabel atau lebih dengan variabel yang lain, karena itu penelitian eksplanasi menggunakan

sampel dan hipotesis. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *leverage*, dan variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI selama periode penelitian yaitu dari tahun 2007-2010 yang terdiri dari 49 perusahaan. Dipilihnya BEI sebagai tempat penelitian karena BEI merupakan bursa pertama di Indonesia yang dianggap memiliki data yang lengkap dan telah terorganisasi dengan baik. Dari populasi yang ada akan diambil sejumlah sampel untuk digunakan dalam penelitian.

Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan *purposive sampling* (pengambilan sampel berdasarkan tujuan). *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2009). Teknik ini ditentukan untuk memilih anggota sampel secara khusus berdasarkan tujuan penelitian dan kesesuaian kriteria-kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti, yaitu dengan memberikan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang telah terdaftar di BEI sampai dengan 31 Desember 2010.
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan-perusahaan sektor *Real Estate and Property*.
3. Menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun 2007-2010.
4. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang lebih tinggi.

- Perusahaan yang memiliki data-data keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka diperoleh sebanyak 13 perusahaan *Real Estate and Property* yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Perusahaan-perusahaan yang telah memenuhi kriteria di atas dapat dilihat pada tabel 3.1 di bawah ini:

Tabel 3.1
Daftar Nama Perusahaan yang Memenuhi Kriteria

No	Nama perusahaan	Kode Emita
1	PT Alam Sitera Realty Tbk	ASRI
2	PT Bekas Asri Properti Tbk	BAPA
3	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	BSDE
4	PT Perdana Gopurapurna Tbk	GPRA
5	PT Jakarta Senabudi Internasional Tbk	JSPT
6	PT Larasitra Nusantara Tbk	LAMI
7	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK
8	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR
9	PT Pucjandi & Sons Tbk	PNSE
10	PT Pelita Sejahtera Abadi Tbk	PSAB
11	PT Pakuwon Jati Tbk	PRON
12	PT Suryaani Permata Tbk	SHP
13	PT Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI, dan jenis data yang digunakan adalah panel data merupakan kombinasi antara *time series* dan *cross section*. Data yang digunakan adalah data laporan keuangan tahunan untuk periode 2007-2010, dimana periode tersebut periode dianggap cukup mewakili kondisi BEI yang relatif normal. Sumber data yang digunakan ini diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, serta penelusuran internet di www.idx.co.id

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode ini

merupakan suatu cara pengumpulan data yang menghasilkan catatan-catatan penting yang berhubungan dengan masalah yang diteliti, sehingga akan diperoleh data yang lengkap, sah dan bukan berdasarkan pemikiran. Metode dokumentasi dilakukan berdasarkan laporan keuangan periode 2007-2010 yang diterbitkan oleh BEI melalui ICMD, jurnal, artikel, penelitian terdahulu, serta buku-buku pustaka yang mendukung penelitian terdahulu dan penelitian ini.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif, yaitu data yang diperoleh dalam jumlah besar dan mudah diklasifikasikan dalam kategori-kategori atau diubah dalam bentuk angka-angka. Dalam penelitian ini digunakan regresi linier berganda, yaitu alat statistik yang dipergunakan untuk meramalkan pengaruh antara dua variabel bebas (X) atau lebih terhadap satu variabel terikat (Y). Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage* pada perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2010. Adapun model persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = *Leverage*

α = Konstanta

β_1 - β_3 = Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Ukuran Perusahaan

X₃ = Pertumbuhan Perusahaan

ε = Faktor pengganggu (*error*)

Pengujian data dalam penelitian ini menggunakan program Eviews 6. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data panel (*pooled data*), karena kelebihan dari penggunaan data panel salah satunya adalah dapat memberikan data yang lebih informatif dalam mendeteksi dan mengukur efek yang tidak dapat diamati dalam data *cross section* dan *time series*.

Menurut Ajija dkk (2011), bahwa ada tiga jenis metode yang bisa digunakan untuk bekerja dengan data panel, sebagai berikut:

1. *Pooled least square* (PLS), mengestimasi data panel dengan metode OLS
2. *Fixed effect* (FE), menambahkan model dummy pada data panel
3. *Random effect* (RE), memperhitungkan error dari data panel dengan metode *least square*

Untuk memilih model yang tepat, ada beberapa uji yang perlu dilakukan. Pertama, menggunakan uji signifikansi *fixed effect* uji F atau *chow-test*. Kedua, dengan uji Hausman. *Chow test* atau *likelihood ratio test* adalah pengujian *F Statistics* untuk memilih apakah model yang digunakan *Pooled Least Square* (PLS) atau *fixed effect*. Sedangkan uji hausman adalah uji untuk memilih model *fixed effect* atau *random effect*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengolahan data melalui model panel data menggunakan pendekatan dengan metode kuadrat terkecil (*pooled least square*), metode efek tetap (*fixed effect*) dan metode efek acak (*random*

effect). Pertama kali dilakukan uji *chow* untuk memilih antara metode kuadrat terkecil (*pooled least square*) dengan metode efek tetap (*fixed effect*).

Tabel 4.2
Chow-Test atau *Likelihood Ratio Test*

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.621640	(12,36)	0.0000
Cross-section Chi-square	70.421340	12	0.0000

Sumber : Lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan hasil *F-Test* sebesar 0,0000 dan hasil *Chi-square* sebesar 0,0000. Hasil tersebut menunjukkan baik *F Test* maupun *Chi-square* signifikan karena *prob-value* yang diperoleh lebih kecil dari 5%, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, maka model mengikuti *fixed effect*. Setelah uji *chow*, dan didapat hasil mengikuti model *fixed effect*. Maka perlu dilakukan uji selanjutnya yaitu uji hausman. Uji hausman adalah uji untuk memilih model *fixed effect* atau *random effect*.

Tabel 4.3 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.073481	3	0.2536

Sumber : Lampiran 8

Hasil pengujian tersebut tidak signifikan (*p-value* 0,2536 lebih besar dari 5%), sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Berdasarkan hasil *F-Test* dan *Hausman test* dapat disimpulkan bahwa *random effect* merupakan

teknik analisis yang paling sesuai untuk digunakan dalam analisis panel data ini.

a. Pengaruh profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (*size*), dan pertumbuhan penjualan perusahaan (*growth*) terhadap leverage (*debt ratio*)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menghitung pengaruh profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (*size*), dan pertumbuhan penjualan perusahaan (*growth*) terhadap leverage (*debt ratio*) baik secara simultan maupun secara parsial. Pembahasan dibawah ini merupakan hasil pengujian hipotesis pengaruh profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (*size*), dan pertumbuhan penjualan perusahaan (*growth*) terhadap leverage (*debt ratio*).

Uji F model regresi menunjukkan bahwa probabilitas (*F-statistic*) < 0,05 H_a diterima yang artinya variabel profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan penjualan perusahaan (*growth*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap leverage.

Secara simultan profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (*size*), dan pertumbuhan penjualan perusahaan (*growth*) berpengaruh signifikan terhadap leverage (*debt ratio*) karena dengan tingkat profit yang tinggi diharapkan perusahaan mampu membayar kapasitas hutangnya begitupula dengan ukuran perusahaan yang besar cenderung menggunakan pendanaan eksternal yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil, karena perusahaan besar memiliki jaminan

pembayaran hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil, dan kreditur lebih mudah memberikan pendanaan pada perusahaan dengan ukuran besar. Dan dengan pertumbuhan perusahaan yang stabil bahkan cenderung meningkat akan membuat perusahaan lebih membutuhkan dana yang lebih besar untuk kelangsungan produksi perusahaannya dengan cara pendanaan eksternal atau hutang. Dengan menggunakan pendanaan eksternal diharapkan perusahaan dapat meningkatkan labanya yang akan diperoleh dengan menghemat pajaknya dengan cara membayar biaya bunga hutang.

b. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Leverage

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan manfaat ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba (Brigham, 2001).

Pada penelitian ini diperoleh hasil analisis data bahwa koefisien *return on equity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap leverage selama periode penelitian. Hal ini dapat dilihat dari kolom *t-statistic* yang terdapat pada lampiran 9. Variabel ROE *t*-hitung < *t*-tabel yaitu -2,995319 < 1,677 dan probabilitas berada di bawah 0,05 yaitu 0,0043 maka H_a diterima, yaitu variabel profitabilitas (ROE)

berpengaruh signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI, apabila terjadi peningkatan ROE sebesar satu satuan akan menyebabkan penurunan tingkat *leverage* sebesar 0,423809, sebaliknya apabila terjadi penurunan ROE sebesar satu satuan maka tingkat *leverage* akan naik sebesar 0,423809. Artinya, apabila perusahaan mampu meningkatkan ROE nya maka tingkat *leverage* perusahaan akan menurun, sebab perusahaan lebih mampu mengelola keuntungan dengan manfaat ekuitas dengan baik dan efektif bukan dengan pemanfaatan keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang perusahaan tersebut.

Arah hubungan yang negatif menandakan perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal atau *Pecking Order Theory* bukan dengan pendanaan eksternal atau *Trade Off Theory* karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan memiliki laba ditahan yang besar pula, sehingga akan ada kecenderungan perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang sebagai pembiayaan investasi. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang lebih menguntungkan umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan

hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Oleh karena itu *Trade Off Theory* pada penelitian ini tidak terbukti, karena perusahaan yang tidak *profitable* yang cenderung menggunakan hutang dan sebagian besar pendanaan perusahaan di Indonesia lebih menyukai pendanaan internal daripada eksternalnya.

Hasil penelitian ini juga didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yahya (2011) menyatakan bahwa *leverage* keuangan (DAR) memiliki hubungan yang kuat dengan profitabilitas perusahaan, dan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Murhadi (2012) menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang, juga penelitian Febriyani (2010) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*size*) terhadap *Leverage*

Perusahaan kecil cenderung untuk biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek daripada hutang jangka panjang karena biayanya yang lebih rendah. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat. Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor bahan pertimbangan dalam menentukan seberapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran dan besarnya aset perusahaan.

Pada penelitian ini diperoleh hasil analisis data bahwa koefisien *size*

secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* selama periode penelitian. Hal ini dapat dilihat dari kolom *t-statistic* yang terdapat pada lampiran 9. Variabel *size* t-hitung $< t$ -tabel yaitu $-0,277882 < 1,677$ dan probabilitas berada di atas 0,05 yaitu 0,7823 maka H_0 diterima, yaitu variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh tidak signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI, apabila terjadi peningkatan *size* sebesar satu satuan akan menyebabkan penurunan tingkat *leverage* sebesar 0,345668, sebaliknya apabila terjadi penurunan *size* sebesar satu satuan maka tingkat *leverage* akan naik sebesar 0,345668. Artinya apabila perusahaan mampu meningkatkan ukuran perusahaannya, maka akan terjadi penurunan pada tingkat *leverage* perusahaan tersebut. Tidak dapat dipastikan perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber. Dalam kenyataannya, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Salah satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Semakin tinggi hutang semakin besar bunga yang harus dibayar. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap tingkat *leverage* dikarenakan perusahaan *real estate and property* tidak memiliki aset tetap seperti perusahaan lain seperti perusahaan manufaktur, karena kebanyakan aset dari *real estate and property* adalah piutang usahanya. Dan

ukuran perusahaan yang besar belum tentu dapat mengakses pendanaan eksternal dengan baik, begitupun sebaliknya.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darminto dan Adler (2008), Murhadi (2012) yang menyatakan hasil analisis pada penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

d. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Perusahaan (*growth*) terhadap *Leverage*

Perusahaan dengan penjualannya yang tumbuh secara cepat perlu untuk menambah aktiva tetapnya, sehingga pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih besar lagi. Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Jika laba dan penjualan setiap tahun meningkat, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham (Weston dan Copeland, 1997). Pada penelitian ini diperoleh hasil analisis data bahwa koefisien *growth* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* selama periode penelitian. Hal ini dapat dilihat dari kolom *t-statistic* yang terdapat pada lampiran 9. Variabel *growth* t-hitung $< t$ -tabel yaitu $1,422838 < 1,677$ dan probabilitas berada di atas 0,05 yaitu 0,1613 maka H_0 diterima, yaitu variabel pertumbuhan penjualan perusahaan (*growth*) berpengaruh tidak signifikan terhadap *leverage* pada

perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI dan memiliki arah hubungan yang positif. Arah hubungan positif disini tidak terlalu penting dalam menentukan tingkat *leverage* karena pertumbuhan penjualan perusahaan tidak dapat menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan *leverage*.

Nilai koefisien *growth* sebesar 0,034101 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan bobot pertumbuhan penjualan perusahaan akan meningkatkan tingkat *leverage* perusahaan sebesar 0,034101, namun pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *leverage* dikarenakan kemungkinan ketidakstabilan dari hasil penjualan perusahaan itu sendiri, sehingga perusahaan tidak dapat menggunakan hutang yang lebih besar.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2012) yang menyatakan hasil analisis pada penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Setelah melakukan analisis dan pengujian hipotesis tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage* pada 13 perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Arah hubungan yang negatif mengartikan bahwa perusahaan mampu meningkatkan ROE nya maka tingkat *leverage* perusahaan akan menurun, sebab perusahaan lebih mampu mengelola keuntungan dengan manfaat ekuitas dengan baik dan efektif bukan dengan pemanfaatan keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang perusahaan tersebut. Perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal atau *Pecking Order Theory* karena arah hubungan ROE dan *leverage* yang negatif pada penelitian ini.
2. Secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *leverage*. Tidak dapat dipastikan perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber. Dalam kenyataannya, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Salah satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Semakin tinggi hutang semakin besar bunga yang harus dibayar. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap tingkat *leverage* yang menjadikan ukuran perusahaan yang besar belum tentu dapat mengakses pendanaan eksternal dengan baik, begitupun sebaliknya.

3. Secara parsial pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *leverage* dikarenakan kemungkinan ketidakstabilan dari hasil penjualan perusahaan itu sendiri, sehingga perusahaan tidak dapat menggunakan hutang yang lebih besar.
4. Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage* perusahaan.

Saran

Berdasarkan pada hasil analisis serta kesimpulan yang telah diuraikan, maka saran-saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan
Leverage merupakan variabel penting dan mengandung biaya tetap dalam usaha yang menghasilkan keuntungan. Ada hubungan yang sangat erat antara *leverage* dengan struktur modal perusahaan. Dengan hadirnya *leverage* dalam struktur modal perusahaan menandakan perusahaan tersebut menghimpun pendanaan dari luar perusahaan dengan harapan untuk meningkatkan laba dari perusahaan kedepannya dan untuk menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang.
2. Bagi peneliti selanjutnya
Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel yang lebih banyak dengan karakteristik yang lebih beragam dari berbagai sektor dan memperpanjang periode penelitian. Selain itu, penelitian

selanjutnya juga sebaiknya menambah variabel independen yang turut mempengaruhi *leverage*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul R.; Sari, Dyah W.; Setianto, Rahmat H., dan Primanti, Martha R., 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Analisa, Yangs. 2011. *Analisa Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2006-2008)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Brigham, F. Eugene and Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga
- Brigham, F. Eugene & Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2, Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Bungin, Burhan. 2006. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Jakarta: Penerbit Kencana
- Darminto dan Adler Haymans. 2008. *Pengujian Teori Trade Off Dan Pecking Order Dengan Satu Model Dinamis Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*.

- Jurnal Manajemen Bisnis. Vol.1, No.1, Hal 35-52.
- Deitiana, Tita. 2011 *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, dan Deviden Terhadap Harga Saham*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.13, No. 1, Hlm 57-66.
- Erdiana, Helda Endah. 2011. *Analisis Pengaruh Firm Size, Business Risk, Profitability, Assets Growth, Dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Real Estate & Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Febriyani, Nina. 2010. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008*. Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol.2, No.2, November 2010: 138-159
- Gujarati, Domadar N. 2003. *Basic Econometrics Fourth Edition*. Mc. Graw-Hill. Singapore.
- Hanafi, M. Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Hapsari, Laksmi Indri. 2010. *Analisis faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Automotive And Allied Product)*". Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartono, 2003. *"Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)"*. Perspektif, Vol.8, No.2, Desember 2003: 249-257
- Harahap, Sofyan Syafri. 2002. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit PT Raja Grafindo Persada.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1. Edisi 4, Yogyakarta: BPFE
- Joni dan Lina, 2010. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.12, No.2, Agustus 2010: 81-96
- Kamaludin. 2011, *Manajemen Keuangan*, Bandung: Mandar Maju
- Kartika, Andi. 2009. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI*. Jurnal Dinamika Keuangan Dan Perbankan, Vol.1, No.2, Agustus 2009: 105-122
- Kasmir, 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Kencana Prenada Media

- Murhadi, Werner R. 2012. *Determinan Struktur Modal: Sudi Di Asia Tenggara*. Fakultas Bisnis dan Ekonomika. Universitas Surabaya.
- sOktaria, Heni. 2009. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pengujian Pecking Order Theory (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2007)*. Skripsi. FISIP. Universitas Lampung.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit Yayasan Gajah Mada.
- Sartono, Agus. 2001. *Management Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi keempat, Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono, 2009. *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan Ke Empatbelas, Penerbit CV Alfabeta, Bandung.
- Supriyanto, Eko & Falikhatun, 2008. *Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Keuangan*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol. 10, No. 1, April 2008, 13-22.
- Weston, J.F dan Copeland, 1997. *Management Keuangan*, Jilid II. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta
- Yahya, Syarief Dienan. 2011. *Analisis pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Hassanudin. Makassar.
- www.idx.co.id. 14 September 2012
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 05 Oktober 2012
- www.rumah123.com 25 Oktober 2012