43720.pdf

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI UTANG (*LEVERAGE*) PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA 2012-2016

UNIVERSITAS TERBUKA

TAPM diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelar Magister Manajemen

Disusun Oleh :

AHMAD MUBAROK

NIM. 500582318

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS TERBUKA

JAKARTA

2018

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

43720.pdf

FAKTOR- FAKTOR YANG MEMENGARUHI UTANG (*LEVERAGE*) PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN

DI BURSA EFEK INDONESIA 2012-2016

Ahmad Mubarok

ayok.dmk@gmail.com

Program Pascasarjana

Universitas Terbuka

ABSTRACT

The aim of this study was to examine the effect of profitability, asset structure, firm size, corporate growth and business risk on leverage. The type of this research was explanatory research. The population were companies in the sub-sector of retail trade listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)) From 2012 to 2016. The dependent variable was leverage and independent variables were profitability, asset structure, company size, business growth, and business risk. Profitability positively affects leverage. Asset structure does not have significant effect on leverage. The size of the company negatively affects leverage. The growth of the firm positively affects leverage. Business risk does not affect leverage.

Keywords: profitability (ROA), asset structure, firm size, company growth, business risk, leverage

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

43720.pdf

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap *leverage*. Tipe penelitian adalah penelitian penjelasan (*explanatory research*). Populasi penelitian adalah perusahaan sub-sektor perdagangan besar yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012 sampai dengan 2016. Variabel dependen adalah utang/*leverage* dan variabel independen adalah profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *leverage*. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Kata kunci: Profitabilitas (ROA), struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, *leverage*

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

43720.pdf

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah kami panjatkan kerena hanya dengan limpahan rahmat dan hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka.

Dengan penuh kesadaran bahwa TAPM ini tidak akan berhasil tanpa bantuan dan bimbingan dari banyak pihak mulai dari awal penulisan TAPM ini, perkenankan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Drs. Ojat Darojat, M.Bus., Ph.D selaku Rektor Universitas Terbuka;
2. Dr. Liestyodono B. Irianto, M.Si, Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka;
3. Dr. Ali Muktiyanto, SE., M.Si dan Dr. Agus Santoso, M.Si selaku Pembimbing I dan II yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing dan mengarahkan dalam penulisan TAPM ini.
4. Prof. Tatang Ary Gumanti, Ph.D., selaku penguji ahli;
5. Prof. Dr. Mohammad Imam Farisi, M.Pd., Kepala UPBJJ-UT Jember ;
6. Ibu Nita Ryan Purbosari dan Ibu Hesti Herminingsih, UPBJJ-UT Jember ;
7. Orang tua, istri dan anak-anak atas do'a dan kerelaan hati atas waktu yang tersita.
8. Teman-teman mahasiswa *fully-online* Program Pascasarjana Universitas Terbuka dan rekan-rekan semua yang telah banyak membantu menyelesaikan penulisan TAPM ini.

Dengan penuh kesadaran bahwa TAPM ini masih jauh dari sempurna, oleh sebab itu penulis dengan segala kerendahan hati membuka adanya saran dan kritik demi perbaikan dan kesempurnaan tulisan ini.

Akhir kata, semoga Allah SWT membalas semua kebaikan semua pihak atas terselesainnya TAPM ini dan semoga TAPM ini bisa memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Jember, 02 Mei 2018
Penulis,

Ahmad Mubarok
NIM 500582103

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM	:	Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Utang (*Leverage*) Pada Perusahaan Perdagangan di Bursa Efek Indonesia 2012-2016
Penyusun TAPM	:	Ahmad Mubarok
NIM	:	500582318
Program Studi	:	Manajemen Keuangan
Hari/Tanggal	:	

Menyetujui :

Pembimbing II,

Dr. Agus Santoso, M.Si
NIP. 19640217 199303 1 001

Pembimbing I,

Dr. Ali Muktiyanto, S.E., M.Si
NIP.19720824 200012 1 001

Penguji Ahli

Prof. Tatang Ary Gumanti, Ph.D.

Mengetahui,

Direktur Program Pascasarjana

Dr. Liantyodono B. Irianto, M.Si.
NIP. 19581215 198601 1 009

Ketua Bidang Ilmu/Program Magister Manajemen

Rini Yayuk Priyati, S.E., M.Ec., Ph.D.
NIP. 19761012 200112 2 002

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

43720.pdf

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI : MAGISTER MANAJEMEN

PENGESAHAN

Nama : Ahmad Mubarok
NIM : 500582318
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Utang (*Leverage*) Pada Perusahaan Perdagangan di Bursa Efek Indonesia 2012-2016

Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program Pascasarjana, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka pada:

Hari/Tanggal : Jum'at / 04 Mei 2018
W a k t u : 10.00 WIB

dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua Komisi Penguji : Dr. Darmanto, M.Ed.

Tandatangan .....

Penguji Ahli: Prof. Tatang Ary Gumanti, Ph.D.

Tandatangan .....

Pembimbing I: Dr. Ali Muktiyanto, SE, M.Si.

Tandatangan .....

Pembimbing II : Dr. Agus Santoso, M.Si.

Tandatangan .....

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

43720.pdf

RIWAYAT HIDUP

Nama	:	Ahmad Mubarok
NIM	:	500582318
Tempat dan Tanggal Lahir	:	Demak, 05 Juni 1977
Registrasi Pertama	:	Juli 2015
Riwayat Pendidikan	:	SDN Guntur I, Demak, lulus tahun 1990 SMPN Guntur I, lulus tahun 1993 SMAN Grogol Demak, lulus tahun 1996 Program Diploma I STAN, lulus tahun 1997 Program Pembantu Akuntan, lulus tahun 2001 Fakultas Ekonomi STIE Mandala Jember, lulus tahun 2004
Riwayat Pekerjaan	:	1998 - 2000 Pelaksana KPP Klaten 2001 - 2007 Pelaksana KPP Jember 2007 - 2014 AR KPP Pratama Banyuwangi 2014 - sekarang AR KPP Pratama Situbondo
Alamat Saat Ini	:	Perum Taman Kampus A1/25 Jember, Jatim
No. Telp/HP	:	081336556177

Jember, 07 Maret 2018

Ahmad Mubarok

NIM 500582318

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

43720.pdf

DAFTAR ISI

Halaman

Abstrak i

Abstract ii

Lembar Persetujuan iii

Lembar Pengesahan iv

Kata Pengantar v

Riwayat Hidup vi

Daftar isi vii

Daftar Gambar x

Daftar Tabel xi

Daftar Lampiran xii

BAB I. PENDAHULUAN 1

A. Latar Belakang Penelitian 1

B. Perumusan Masalah 6

C. Tujuan Penelitian 7

D. Kegunaan Penelitian 7

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA 9

A. Kajian Teori 9

1. Struktur Pendanaan 9

2. Faktor-faktor yang memengaruhi struktur pendanaan 11

3. Teori Struktur Modal 16

4. *leverage* 26

5. Profitabilitas 27

6. Struktur Aset 28

7. Ukuran Perusahaan 29

8. Pertumbuhan Perusahaan 30

9. Risiko Bisnis 31

B. Penelitian Terdahulu 32

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

43720.pdf

C. Kerangka Konseptual 38
D. Hipotesis Penelitian..... 39
BAB III. METODE PENELITIAN 44
A. Desain Penelitian..... 44
B. Populasi dan Sampel 44
C. Jenis dan Sumber Data..... 47
D. Definisi Operasional Variabel Penelitian..... 47
E. Metode Analisis Data..... 50
1. Uji Asumsi Klasik 50
2. Uji Regresi Linear Berganda (*Multiple Regression*) 53
3. Pengujian Hipotesis 54
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN 56
A. Deskripsi Objek Penelitian 56
B. Hasil Penelitian..... 56
1. Deskriptif Statistik 56
2. Uji Normalitas 58
3. Uji Asumsi Klasik 59
4. Uji Regresi Linier Berganda 62
5. Pengujian Hipotesis 63
a. Uji t 63
C. Pembahasan..... 65
1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Utang/*Leverage* 65
2. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Utang/*Leverage* 68
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Utang/*Leverage* 70
4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan pada Utang/*Leverage* 71
5. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Utang/*Leverage* 73
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN 76
A. Kesimpulan..... 76
B. Keterbatasan 76
C. Implikasi..... 77
D. Saran..... 78

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

43720.pdf

DAFTAR PUSTAKA 79
DAFTAR LAMPIRAN 85

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Daftar Gambar

Halaman

Gambar 4.1 *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual*..... 59

Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas 61

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

43720.pdf

Daftar Tabel

Halaman

Tabel 1.1 *Research Gap*, Isu/Penelitian dan Temuan 4
Tabel 2.1 Perbedaan dan Persamaan Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.. 35
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia.. 45
Tabel 3.2 Daftar Nama Sampel Perusahaan Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia 46
Tabel 4.1 Hasil Deskriptif Statistik 56
Tabel 4.2 Uji Normalitas Data dengan Kolmogrov smirnov 58
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas 60
Tabel 4.4 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda 62

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

43720.pdf

Daftar Lampiran

Halaman

Lampiran 1 Perhitungan Profitabilitas 85
Lampiran 2 Perhitungan Struktur Aset 86
Lampiran 3 Perhitungan Ukuran Perusahaan 87
Lampiran 4 Rekapitulasi Penjualan 89
Lampiran 5 Rekapitulasi Laba Bersih..... 91
Lampiran 6 Rekapitulasi Total Utang 92
Lampiran 7 Perhitungan *leverage*..... 93
Lampiran 8 Hasil Uji Normalitas Data..... 94
Lampiran 9 Hasil Analisis Regresi..... 96
Lampiran 10 Hasil Uji Beda..... 99

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Suatu perusahaan didirikan dengan maksud untuk memperoleh profit dan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Keuntungan dan nilai saham menggambarkan kondisi pemegang saham (*shareholders*) Manajer sebagai pengelola akan menggunakan modal internal yaitu yang berupa hasil saldo laba dan akumulasi penyusutan untuk membiayai aktivitas perusahaan.

Perusahaan menggunakan pendanaan dari berbagai sumber modal antara lain saldo laba, utang, obligasi dan penerbitan saham. Menurut (Buntoro, 2005), manajer mendapatkan tambahan modal perusahaan dari pihak ketiga atau pemilik perusahaan yang disebut utang sebagai sumber dana yang memiliki risiko paling rendah dibandingkan obligasi dan penerbitan saham. Pemilihan pendanaan perusahaan berurutan dari sumber dana internal selanjutnya dana eksternal. Tetapi perusahaan lebih memilih untuk memakai modal sendiri daripada modal eksternal yang digunakan jika dana perusahaan tidak mencukupi untuk operasional perusahaan. Oleh karena itu, manajemen memperhitungkan biaya modal dalam menggunakan struktur modal. Manager keuangan mempertimbangkan penggunaan modal sendiri terlebih dahulu dibandingkan dengan modal eksternal. Sumber dana internal yang diperoleh dari saldo laba jika tidak mampu memenuhi modal perusahaan maka akan dipilih alternatif dengan penggunaan utang.

Pertumbuhan dan kemajuan perusahaan dikontribusikan dengan adanya penggunaan modal perusahaan baik dengan modal sendiri maupun modal

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

eksternal (utang jangka panjang). Apabila sumber dana internal tidak dapat dioptimalkan maka penggunaan utang merupakan alternatif pembiayaan terbaik untuk dikelola perusahaan sehingga kebangkrutan usaha. Sebaliknya, utang yang tidak terkelola dengan baik akan mengakibatkan kelangsungan perusahaan dapat terganggu.

Penggunaan modal yang efisien dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan (profitabilitas) termasuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kecenderungan perusahaan untuk lebih memilih memanfaatkan utang dalam menjalankan usahanya beranggapan bahwa modal sendiri kurang menguntungan bila dibandingkan dengan menggunakan utang, karena akan menurunkan biaya pendanaan dan meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham.

Manajemen pendanaan merupakan keseimbangan finansial dalam menyusun kekayaan perusahaan. Setiap keputusan perusahaan dalam menentukan kebutuhan dana yang akan dipenuhi berdampak pada struktur modal perusahaan yang merupakan komposisi perbandingan dana untuk membiayai investasinya (Riyanto, 2011). Perusahaan harus menganalisis akumulasi kombinasi penggunaan sumber dana perusahaan. Weston dan Brigham (2005) menjelaskan bahwa struktur pendapatan dipengaruhi oleh sikap pemberi pinjaman, struktur aset, struktur manajeman, pertumbuhan penjualan dan stabilitas penjualan.

Profitabilitas perusahaan yang merupakan salah satu tujuan perusahaan dapat meningkat dengan keputusan manajer tentang struktur pendanaan. Dengan keputusan yang tepat akan bisa menjadikan peningkatan bagi kemamkmuran pemegang saham dan serta meningkatkan nilai perusahaan yang dinilai dalam

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

harga saham. Hal ini menjadi dasar analisis dalam proses pembuatan keputusan pendanaan bagi manager. Keputusan penggunaan modal untuk aktivitas untuk mencapai keuntungan.

Penggunaan sumber dana perusahaan berdasarkan *Pecking order Theory* dipilih dengan menggunakan hirarki dari saldo laba, utang, penerbitan obligasi dan penerbitan saham. Pentingnya pemilihan struktur modal dalam setiap perusahaan menyebabkan banyak dikembangkannya teori-teori mengenai struktur modal. Teori yang dikaji pada penelitian ini adalah *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal, namun ketika dana yang berasal dari saldo laba (*retained earnings*) masih belum mencukupi, maka perusahaan akan mencari pendanaan dari eksternal, yaitu berupa utang dan alternatif terakhir adalah menerbitkan saham (Radjamin dan Sujana, 2014).

leverage atau utang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan jika dialokasikan secara benar dan sesuai dengan kebutuhan. Utang yang diukur dengan rasio seperti *debt to total aset, long term to total aset* dan lain-lain mampu meningkatkan keuntungan (Delcoure, 2006). Chen (2004) juga menyatakan bahwa utang dapat meningkatkan profitabilitas.

Beberapa penelitian telah dilakukan yang berkaitan dengan kebijakan utang dan profitabilitas perusahaan. Yoon dan Jang (2005) meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap *leverage* dimana profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Nawaiseh (2015) meneliti tentang profitabilitas serta ukuran perusahaan dibanding dengan utang pada perusahaan manufaktur di Yordania. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *leverage*. Wikan (2015) menyatakan bahwa profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *leverage* sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Suffah dan Riduwan (2016) menemukan profitabilitas yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan dan *leverage*. Sedangkan Hussain *et al.* (2015) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Berdasarkan telaah penelitian terdahulu yang menggunakan variabel terkait, maka dapat diringkas kesenjangan penelitian (*research gap*) dijelaskan Tabel 1.1.

Tabel 1.1
***Research Gap*, Isu/Penelitian dan Temuan**

Research Gap	**Isu/Penelitian**	**Hasil**
Ada perbedaan temuan dan pengukuran maupun unit analisis dan objek penelitian antara profitabilitas dan *leverage*	Yoon dan Jang. (2005) Nawaiseh (2015) Wikan (2015) Suffah dan Riduwan (2016)	- Terdapat pengaruh signifikan antara probabilitas dan *leverage*
	Hussain *et.al* (2015)	- Tidak terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas dan *leverage*
Terdapat perbedaan temuan dan pengukuran maupun unit analisis dan objek penelitian antara struktur aset dan *leverage*	Acarafi (2014), Jianzhou Zhu (2013), Tariq (2015), Dejan *et.al* (2013),	- Terdapat pengaruh signifikan antara struktur aset terhadap *leverage*
	Lacatus *et.al* (2013)	- struktur aset tidak berpengrauh signifikan terhadap *leverage*

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Research Gap	Isu/Penelitian	Hasil
Terdapat perbedaan temuan dan pengukuran maupun unit analisis dan objek penelitian antara ukuran perusahaa dan *leverage*	Jianzhou Zhu (2013), Tariq (2015), Dejan *et.al* (2013), Lăcătuş *et.al* (2013), Nima *et.al* (2012) Punitharaja *et.al* (2011)	- Terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan *leverage* - Tidak terdapat pengaruh signifikan ukuran perusahaa dan *leverage*
Terdapat perbedaan temuan dan pengukuran maupun unit analisis dan objek penelitian antara pertumbuhan perusahaan dan *leverage*	Jianzhou Zhu (2013), Tariq (2015), Dejan *et.al* (2013), Nima *et.al* (2012) Punitharaja *et.al* (2011)	- Terdapat pengaruh signifikan antara pertumbuhan dan *leverage* - Tidak terdapat pengaruh signifikan antara pertumbuhan perusahaan dan *leverage*
Terdapat perbedaan temuan dan pengukuran maupun unit analisis dan objek penelitian antara risiko bisnis dan *leverage*	Ilat and Pontoh (2014), Ben Moussa Fatma (2010), Wahidahwati (2002), Ismiyanti dan Hanafi (2010) Punitharaja *et.al* (2011)	- Terdapat pengaruh signifikan antara risiko bisnis dan *leverage* - Tidak terdapat pengaruh signifikan antara risiko bisnis dan *leverage*

Berdasarkan perbedaan hasil dan temuan yang telah dilakukan terdahulu maka dalam penelitian ini dilakukan dengan dasar empiris sebelumnya pada perusahaan sub-sektor perdagangan besar yang terdaftar di BEI. Dengan adanya pengambilan keputusan pendanaan tersebut diharapkan profitabilitas perusahaan meningkat sehingga perusahaan mampu dalam menghadapi persaingan dan terhindar dari kebangkrutan. perusahaan sub-sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipilih sebagai objek penelitian karena diketahui sumber serta penggunaan dananya untuk meningkatkan profitabilitas

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

bagi para pemilik. Selain itu, perusahaan sub-sektor perdagangan besar yang *listed* di BEI merupakan perusahaan yang sudah banyak dikenal masyarakat baik dalam penjualan jasa yang dihasilkan juga karena kemampuannya menghasilkan laba. Selain itu, perusahaan sub-sektor perdagangan besar banyak dihadapkan pada permasalahan kondisi keuangan atau permodalan, sehingga mampu menarik perhatian investor untuk berinvestasi.

B. Perumusan Masalah

Kebutuhan dana perusahaan digunakan sebagai pengembangan usaha dalam pencapaian tujuan. Berdasarkan penelitian tentang utang dan pengaruh profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis dalam penelitian ini disebabkan adanya perbedaan atas hasil penelitian sebelumnya. Melihat akan penelitian yang sebalumnya dengan hasil yang tidak konsisten memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan memfokuskan objek penelitian pada perusahaan sub-sektor perdagangan besar. Alasan penggunaan variabel dalam penelitian ini karena variabel pembentuk utang seperti profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis memiliki banyak keunggulan dan memengaruhi kondisi keuangan perusahaan dengan efisiensi modal keseluruhan (Mardiasari, 2012).

Berdasarkan adanya fenomena dan gap penelitian rumusan masalah penelitian adalah:

a. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap utang/*leverage*.?

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

b. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap utang/*leverage*.?

c. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap utang/*leverage*.?

d. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap utang/*leverage*.?

e. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap utang/*leverage*.?

C. Tujuan Penelitian

Merujuk pada rumusan penelitian, maka tujuan penelitian ini adalah:

a. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap utang/*leverage*.

b. Untuk menganalisis pengaruh strukur aset terhadap utang/*leverage*.

c. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap utang/*leverage*.

d. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap utang/*leverage*.

e. Untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap utang/*leverage*.

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki kegunaan terhadap perusahaan, investor dan calon investor serta akademisi.

a. Manfaat bagi perusahaan

Diharapkan dalam penelitian ini bisa menjadi referensi para manajer dalam upaya mengelola utang untuk mencapai tujuan utama perusahaan.

b. Manfaat untuk investor dan calon investor

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Diharapkan dalam penelitian ini bisa berguna dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi oleh investor yang ingin menanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut.

c. Manfaat untuk peneliti dan akademisi

Diharapkan dalam penelitian ini bisa digunakan sebagai sarana penambah wawasan, pengetahuan dan referensi penulisan karya ilmiah mengenai utang perusahaan.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Struktur Pendanaan

Menurut Riyanto (2011), struktur modal yang merupakan pendanaan dimana ada perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Keputusan sumber dana berkaitan dengan pengelolaan dana baik internal maupun eksternal. Dana internal dari saldo laba saldo laba dan depresiasi sedangkan eksternal berasal dari utang, obligasi dan penerbitan saham. Keputusan pendanaan merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap, dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya, sehingga keuntungan pemegang saham bertambah (Home dan Wachowicz, 2012). Menurut Kasmir (2011), keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan jumlah dana yang disediakan perusahaan baik yang bersifat utang atau modal sendiri.

Martin (1999), dalam Ghozali dan Idrus (2001), menjelaskan bahwa struktur pendanaan adalah modifikasi komponen sisi kanan neraca ke komponen sisi kiri neraca yaitu utang jangka panjang, utang jangka pendek dan modal pemegang saham. Struktur pendanaan berdasarkan pendapat Brealey *et al.* (2011), adalah keputusan pendanaan dalam menentukan modal baik melalui utang ataupun modal agar memiliki keunggulan harus ada kombinasi optimal bagi sumber dana perusahaan.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Brealey *et al.* (2011) menjelaskan bahwa struktur pendanaan adalah kombinasi antara modal dan utang jangka panjang. Zani *et al.* (2013) menjelaskan bahwa struktur pendanaan adalah pembentukan sisi neraca sebelah kanan yaitu utang dan modal. Komposisi struktur pendanaan terdiri atas utang jangka pendek, utang jangka panjang dan ekuitas. Dana dari pihak eksternal perusahaan antara lain utang jangka pendek, utang jangka panjang yang dimanfaatkan unuk mendanai investasi. Contoh pemanfaatan utang jangka panjang antara lain utang hipotek dan obligasi.

Struktur pendanaan perusahaan terdiri dana saldo laba, utang jangka pendek, utang jangka panjang (obligasi) serta saham. Laba ditaham merupakan sumber dana yang berasal dari keuntungan operasi yang disisihkan untuk membiayai aktivitas dan operasional perusahaan. Utang jangka pendek adalah dana yang diperoleh dari pinjaman dalam periode pendek. Utang jangka panjang adalah dana yang berasal dari pinjaman eksternal dalam jangka waktu lama seperti utang hipotek dan obligasi. Utang hipotik merupakan utang yang dijamin oleh aset perusahaan seperti jaminan tanah dan bangunan. Obligasi adalah surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan atau pihak tertentu yang dibayarkan dalam periode tertentu oleh pemengang obligasi. Macam oligasi antara lain nilai nominal, dan kupon (pembayaran bunga yang dibayarkan kepada peinegang obligasi). Obligasi dibayarkan saat jatuh tempo sebesar nilai nominal ditambah dengan bunga.

Sumber pendanaan lainnya adalah penerbitan saham. Dana dari penerbitan saham yang merupakan surat berharga bukti kepemilikan suatu perusahaan. Sumber dana dari saham terdiri dari dua jenis saham saham biasa

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

dan saham preferen. Saham biasa merupakan saham yang dikeluarkan perusahaan sebagai surat kepemilikan dengan hak hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Pemilik saham biasa memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Dewan direksi *stockholders* dipilih dengan hak suara tersebut. Pemegang saham biasa akan mendapatkan deviden setelah perusahaan membayar kewajiban dan deviden kepada pemilik saham preferen. Kedua, saham preferen adalah saham kombinasi bentuk utang jangka panjang dan saham biasa dengan memiliki prioritas utama saat pembagian deviden.

Berbagai sumber pendanaan tersebut akan membentuk struktur pendanaan yang akan membiayai operasional perusahaan. Pihak perusahaan memilih sumber pendanaan yang optimal sehingga tetap memiliki keuntungan bagi perusahaan. Berdasarkan pendapat tersebut dijelaskan struktur pendanaan adalah gabungan dan pilihan antara utang dan ekuitas perusahaan untuk menjalankan aktivitas demi kelangsungan perusahaan.

2. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Pendanaan

Pengelolaan sumber dana perusahaan tidak terlepas dari peran manager keuangan untuk memutuskan struktur pendanaan perusahaan. Hal ini didasarkan pada risiko serta tingkat tingkat pengeinbalian yang diharapkan oleh setiap pihak yang berkepentingan. Risiko yang ditanggung oleh perusahaan dan para pemengang saham semakin tinggi apabila perusahaan menggunakan utang yang tinggi. Weston dan Brigham (1991) menjelaskan struktur pendanaan dipengaruhi oleh risiko bisnis, stabilitas penjualan, struktur saingan, struktur aset, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman. Agus dalam Ghozali dan Idrus (2001)

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

menjelaskan bahwa struktur pendanaan dipengaruhi oleh *operating leverage*, risiko bisnis, profitabilitas, ukuran perusahaan, kelas industri dan deviden. Perusahaan dapat dengan mudah memutuskan untuk menggunakan modal sendiri atau modal asing dengan mengetahui faktor-faktor yang ada dalam struktur pendanaan.

Faktor-faktor yang memengaruhi pendanaan diantaranya adalah (Brigham dan Houston, 2006):

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dimiliki oleh untuk memperoleh laba tinggi sehingga perusahaan tidak akan menggunakan atau menurunkan utang sebagai sumber dana untuk kebutuhan operasional. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh utang akan semakin menurun.

b. Stabilitas Penjualan

Stabilitas penjualan berkaitan dengan kemampuan penjualannya bagus dan stabil akan lebih aman jika menggunakan utang dibandingkan perusahaan yang memiliki penjualan tidak menentu.

c. *Operating leverage*

Operating leverage yaitu kemampuan perusahaan menggunakan biaya operasi untuk meningkatkan volume penjualan terhadap EBIT,. Jika perusahaan mengurangi utang operasinya maka akan menaikkan penggunaan *Financial leverage* (utang), sehingga risiko bisnis lebih kecil.

d. Struktur Aset

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Struktur aset yaitu aset perusahaan yang semakin besar dapat dijaminkan pada bank untuk meminjam uang atau utang karena ada jaminan dari perusahaan dengan aset yang besar.

e. *Corporate Taxes*

berkaitan dengan bunga utang usaha dan *Marginal tax rate yang* lebih tinggi di suatu negara, maka penggunaan utang samakin besar

f. Tingkat Pertumbuhan

yaitu apabila suatu perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka akan lebih besar dana eksternalnya karena terbatasnya dana dari dalam perusahaan. Hal ini dibandingkan dengan emisi penerbitan saham yang tinggi sehingga utang menjadi pilihan yang lebih baik.

g. Kondisi internal

dapat berpengaruh terhadap kebijakan struktur pendanaan dimana perusahaan akan lebih menggunakan utang, sampai laba dan harga saham meningkat.

h. *Lenders and rating agencies*

dimana adanya tingkat bunga yang lebih tingi dari pihak *lenders*dan *rating agencies* akan mulai menurunkan *rating* utang sehingga memengaruhi penggunaan utang. Semakin baik konterol terhadap perusahaan maka manajemen akan menggunakan utang dengan perhitungan yang lebih optimal.

i. Kondisi ekonomi dan pasar keuangan berpengaruh terhadap utang. Apabila tingkat suku bunga tinggi maka keputusan pendanaan cenderung pada

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

short-term debt, dan *refinance* dengan *long-term debt* atau *equity* akan dilakukan dengan analisis pasar.

j. Harapan pihak manajemen terhadap risiko dan gaya manajemen

k. Kondisi keuangan ditunjukan dalam kondisi yang baik maka saham dan obligasi sebagai pilihan modal, tetapi jika kondisi tidak baik maka perusahaan menggunakan utang.

l. Pengendalian

Kebijakan utang dan saham dalam pengaruhnya terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur pendanaan. Manajemen yang mempunyai kontrol penuh terhadap perusahaan, tetapi tidak dalam posisi untuk membeli saham baru, maka manajemen akan lebih memilih untuk menggunakan utang. Namun, apabila perusahaan dalam keadaan yang lemah, maka lebih baik menggunakan ekuitas dari pada utang karena manajemen kemungkinan akan menghadapi risiko kebangkrutan. Apabila perusahaan jatuh bangkrut, para manajer tersebut otomatis akan kehilangan pekerjaan. Tetapi, jika utangnya terlalu kecil, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan oleh pemilik baru. Jadi, pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan utang atau ekuitas, karena jenis modal yang memberi manfaat terbaik bagi manajemen akan bervariasi tergantung dari kondisi yang ada. Dengan demikian jika melihat posisi manajemen rawan, opsi untuk mempertahankan kendali atas perusahaan akan dipertimbangkan.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Riyanto (2011) menjelaskan berbagai aspek yang berpengaruh terhadap struktur pendanaan yaitu;

a. Tingkat bunga untuk kebutuhan modal dengan mempertimbangkan suku bunga utang dengan saham dan obligasi;
b. Stabilitas dari *earnings* yang stabil lebih mampu membayar utang dibandingkan perusahaan dengan tingkat pendapatan yang kurang menentu;
c. Struktur aset dalam hal ini aset tetap seperti peralatan, gedung, tanah, dan lain-lain dan likuditas perusahaan yang lebih terjaga;
d. Tingkat Pertumbuhan *(Growth)* dimana pertumbuhan tinggi mampu menggunakan utang dibandingkan pertumbuhan yang lebih rendah;
e. Tingkat risiko aset yaitu derajat risiko lama pemakaian aset di dalam penjaminan utang;
f. Kisaran jumlah modal yang dibutuhkan dengan golongan sekuritas yang berbanding terbalik;
g. Kondisi pasar modal yang sering berubah hubungan dengan investor untuk menanamkan modalnya dalam saham.;
h. Sifat manajemen dalam peroleh dana;
i. Ukuran perusahaan dimana perusahaan lebih besar lebih menggunakan saham baru untuk pendanaan dibandingkan perusahaan kecil.

Berdasarkan aspek yang berpengaruh terhadap struktur pendanaan , maka bisa disimpulkan bahwa aspek yang memengaruhi struktur pendanaan diantaranya yaitu: profitabilitas, struktur aset, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan yang dijadikan variabel dalam penelitian ini.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

3. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menurut Sjahrial (2008) dibagi menjadi dua bagian, yaitu: teori struktur modal tradisional dan teori modern. Berikut penjelasan masing-masing teori yang dimaksud.

a. Teori struktur modal tradisional

Teori struktur modal tradisional yang terdiri dari Pendekatan laba bersih, pendekatan laba operasi dan pendekatan tradisional.

1. Pendekatan laba bersih (*net income approach*)

Asumsi pendekatan laba bersih dijelaskan dengan kapitalisasi investor dan penilaian laba dengan modal konstan dan meningkat jumlah utang dengan biaya utang yang konstan. Hal itu mengakibatkan besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil sehingga nilai perusahaan sudah barang tentu akan meningkat.

2. Pendekatan laba operasi (*net operating income approach*)

Dengan melihat biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Asumsinya antara lain biaya utang konstan dan utang digunakan semakin besar tetapi risiko perusahaan meningkat

3. Pendekatan tradisional (*traditional approach*)

Pendekatan ini menekankan pada risiko perusahaan tidak mengalami perubahan pada tingkatan utang tertentu.

Ketiga pendekatan tersebut diatas menjelaskan tentang pendekatan atas truktur pendanaan sesuai aspek yang ada sehingga dapat ditemukan struktur pendanaan yang baik dalam pengelolaan perusahaan.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

b. Teori Modern

Teori modern terbagi atas model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak, model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak, model Miller, model *trade off* dan teori informasi tidak simetris yang dijelaksan berikut.

1. Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak

   Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak dengan penjelasan sebagai berikut:

   a) Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
   b) Risiko bisnis perusahaan diukur dengan σ EBIT (*Standard Deviation Earning Before Interest and Taxes*)
   c) Saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna.
   d) Semua investor mengharapkan pengembalian atas investasi yang sama untuk perusahaan yang berbeda tetapi di kelas yang sama.

2. Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak

   Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak, dengan teori ini mengasumsikan bahwa penghasilan perusahaan dikenai adanya pajak, sehingga dengan adanya pajak maka nilai suatu perusahaan akan meningkat dikarenakan pembayaran biaya bunga atas utang akan berdampak pada pengurangan pembayaran pajak.

3. Model Miller

   Teori struktur modal Miller menyajikan suatu teori atas pajak penghasilan

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

pribadi yang dikenakan atas pajak penghasilan dari obligasi dan saham

4. *Agency Costs* dan *Financial Distress*

Agency costs merupakan biaya yang muncul yang disebabkan oleh penggunaan utang oleh perusahaan serta adanya hubungan antara pemilik perusahaan dan kreditor. Adanya *Agency cost* menyebabkan *agency problem*. Adanya kepentingan yang berbeda antara manajer, *shareholder* dan *stakeholder* sehingga menimbulkan konflik. *Financial Distress* merupakan kondisi kebangkrutan dan kesulitan perusahaan (*Financial Distress)*. Hal ini membuat perusahaan akan melepas aset yang dimiliki dibawah nilai pasar

5. Model *trade off*

Model *Trade off theory* mengandung asumsi dengan semakin tinggi utang maka beban semakin meningkat. Jika utang semakin tinggi maka semakin tinggi juga kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Asumsi *Trade off theory* menyatakan adanya pengurangan pajak akan menentukan besar kecil nya penambahan atau pengurangan modal perusahaan. Utang yang meningkat akan menimbulkan peningkatan *agency cost*. Namun manfaat pengurangan pajak lebih tinggi dibanding dengan perkiraan *agency cost* sehingga utang perusahaan ditingkatkan dan utang diturunkan jika pengurangan pajak lebih rendah dibanding *agency cost*.

Utang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika keuntungan penggunaan utang yang semakin besar diikuti biaya *Financial Distress* dan *agency costs* yang lebih besar. Unsur pajak, *agency cost*, *Financial Distress* dapat meningkatkan struktur pendanaan secara optimal. Hal itu dijelaskan

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

dengan kondisi rasio utang yang optimal dan menjelaskan antara biaya dan keuntungan dari pinjaman, *asset* dan rencana investasi perusahaan. Biaya bunga sebagai pengurang pajak menjadikan utang lebih murah daripada saham biasa maupun saham preferen. Perlindungan pajak membuat biaya modal perusahaan secara tidak langsung dibiayai oleh pemerintah. Pembatasan penggunaan utang oleh pemerintah untuk menjaga biaya *Financial Distress* agar tetap rendah.

6. Teori informasi tidak simetris

Teori *Asymmetric information* menjelaskan adanya konflik karena penyimpangan informasi yang dimiliki manajemen lebih banyak dibandingkan investor.

Asimetri informasi merupakan kondisi di mana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi (*prepaper*) dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*). Berdasarkan teori asimetri menjelaskan bahwa pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak memiliki infomasi yang sama mengenai prospek dan risiko. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor) karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan infestor. Investor memiliki informasi yang lebih sedikit berusaha menginterpretasikan perilaku manajer termasuk perilaku penentuan strktur modal. Oleh sebab itu pengelola/manajer berkewajiban

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

memberikan laporan tentang keadaan perusahaan kepada pemilik sehingga diharapkan tidak terjadi lagi informasi yang timpang

Beberapa teori struktur modal yang sering dibahas, antara lain dalil *Modigliani Miller, Static Trade off,* dan *Pecking Order.* Penjabaran lebih lanjut dari teori MM ini, antara lain : *Static Trade Off, Agency Cost of Debt, Pecking Order Theory, Market Depth Theory,* dan *Risk Management Theory (*Alayanis *et al.*, 2010). Berikut ini beberapa teori tentang struktur modal yang telah dilakukan penelitian, antara lain:

a. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menyatakan bahwa "perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah", dikarenakan dengan profitabilitas tinggi perusahaan memiliki sumber dana internal yang berlimpah. *Pecking Order Theory* menganut keputusan pendanaan dengan urutan preferensi logis oleh investor terhadap prospek perusahaan. Keputusan tersebut konsisten pada tujuan supaya manajer dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama dari *internal fund, retained earning*, kemudian utang berisiko rendah dan terakhir ekuitas (Myers dalam Darminto dan Adler, 2008)

Pecking Order Theory mengasumsikan bahwa:

a) Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari saldo laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

b) Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

c) Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.

d) Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan bertumbuh, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

b. *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 (dalam Mutaminah, 2003), yang menyebutkan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan yang sebenarnya. Sedangkan menurut Mardiyanto (2009), teori agensi dijelaskan sebagai perbedaan kepentingan antara manajer selaku agen, pemilik perusahaan, dan kreditur. Dalam teori agensi, *principal* (pemilik dan *agent* (manajer) mempunyai kepentingan yang berbeda. Dalam mengambil keputusan pendanaan, manajer cenderung bertindak dalam rangka mencapai kepentingan dirinya sendiri, dengan mengesampingkan upaya memaksimalkan nilai pemegang saham. Hal ini terjadi karena adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Pemisahan inilah yang menimbulkan konflik agensi.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Pemegang saham berharap agen akan bertindak untuk kepentingan mereka, sehingga mendelegasikan kewenangan menjalankan perusahaan kepada agen. Biaya yang ditimbulkan dari pengawasan yang dilakukan oleh manajemen disebut biaya agensi yaitu biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan kontrak perjanjian antara perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham.

c. *Trade Off Theory*

Manajer tidak dapat mengubah nilai perusahaan melalui manipulasi struktur modal menurut Modigliani dan Miller (1958) dalam Siregar (2005). Nilai perusahaan tidak akan berubah dengan atau tanpa unsur utang. Unsur yang relevan dalam penentuan nilai perusahaan adalah aktiva berwujud, yaitu jumlah dan risiko arus kas yang berasal dari aktivitas investasi dan operasi perusahaan. Akan tetapi dalam kondisi nyata, teori yang menyatakan bahwa struktur modal tidak relevan dalam menentukan nilai perusahaan, menjadi kurang realistis (Siregar 2005). Banyaknya masalah mengenai *financial distress* yang diakibatkan oleh pendanaan utang berjumlah tinggi memunculkan *trade-off theory*. Teori ini dikembangkan oleh Haugen *et al.* (1969) dan dikenal juga sebagai *balancing theory* (Frensidy dan Setyawan, 2007). *Trade-off theory* menyebutkan bahwa *debt-equity decision* merupakan *trade off* antara *interest tax shield* dengan *agency cost of debt* (tingkat pengembalian dan risiko (Indrawati dan Suhendro, 2006).

Esensi dari *balancing theory* yaitu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang terjadi sebagai dampak dari penggunaan utang. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus bisa menyeimbangkan komposisi utang dalam struktur modalnya, sehingga akan diperoleh kombinasi utang dan saham

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

yang optimal dengan analisis perhitungan keuangan yang tepat (Indrawati dan Suhendro, 2006). Menurut teori ini, struktur modal perusahaan yang optimal memberikan keseimbangan antara manfaat pengurangan pajak dan tambahan biaya kebangkrutan akibat perusahaan memiliki utang. utang menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak karena biaya bunga dapat menjadi pengurang atas penghasilan kena pajak, sedangkan biaya kebangkrutan merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan, dan biaya monitoring untuk mencegah perusahaan dari kebangkrutan (Siregar, 2005).

d. *Asymmetric Information dan Signalling Theory*

Asimetri informasi menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada daripada dana eksternal karena asimetri informasi tersebut dapat menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan sebagaimana pendapat Myer dan Majluf (1984 dalam Siregar, 2005). Penerbitan utang dilakukan dengan menerbitkan dua jenis utang, yakni utang yang bebas risiko (*risk free debt*) dan utang berisiko (*risky debt*). Contoh dari utang berisiko adalah *convertible bond* yaitu utang yang bisa dikonversi menjadi saham. Setelah utang tidak mencukupi, maka langkah terakhir perusahaan dalam memperoleh dana adalah dengan menerbitkan saham baru. Hal ini dilakukan dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran untuk pemilik perusahaan (Yuniningsih, 2003).

Asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan. Karena hal itulah perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada dana eksternal (Siregar 2005). Tetapi, apabila dana internal tidak memadai, maka perusahaan tidak punya pilihan selain memanfaatkan dana dari eksternal. Perilaku pendanaan perusahaan yang sesuai dengan prediksi *Pecking*

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Order Theory ini sudah didukung secara empiris di berbagai negara, seperti penelitian Hoshi *et al.* (1991) di Jepang, Wiwattanakantang (1999) di Thailand, Watson dan Wilson (2002) di Inggris, Huang dan Song (2002) di Hong Kong, serta Green *et al.* 2003 di India dalam Siregar (2005). Penelitian-penelitian tersebut menemukan perilaku pendanaan perusahaan mengikuti prediksi *Pecking Order Theory*, yaitu mengutamakan dana internal daripada dana eksternal yang disebabkan oleh mahalnya pendanaan eksternal akibat asimetri informasi tersebut.

Asymmetric information theory merupakan suatu kondisi ketika manajer perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek perusahaan di masa depan dibanding dengan pihak lainnya (Gitman, 2009). Kondisi asimetri ini menjadikan manajer perusahaan lebih leluasa bertindak dalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi di dalam perusahaan. Teori ini menjadi dasar munculnya teori lainnya yaitu *signalling theory* dan *agency theory*. *Signalling theory* merupakan efek dari langkah-langkah yang dilakukan manajemen yang implisit maupun eksplisit memberikan petunjuk kepada investor tentang cara pandang manajemen memandang prospek perusahaan. Umumnya, perusahaan yang menguntungkan akan menghindari penerbitan saham baru, dan berusaha mendapatkan modal baru dengan cara lain terlebih dahulu, termasuk dengan penggunaan utang yang melebihi target struktur modal. Hal ini disebabkan bahwa dengan menerbitkan saham barubakan memberikan sinyal pada investor, bahwa prospek perusahaan saat ini sedang suram. Dampaknya akan terlihat pada harga saham ketika pertama kali dilakukan *public offering*. Perusahaan yang kurang menguntungkan akan

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

berusaha menjual sahamnya dan memperoleh harga yang rendah per lembar saham (Indrawati dan Suhendro 2006).

e. *Teori Modigliani dan Miller*

Teori ini dipelopori oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 (dalam Karadeniz *et al.*, 2009) berdasarkan pendapat Modigliani dan Miller, semakin besar porsi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan, dikarenakan adanya efek *corporate tax rate shield*. Hal tersebut dikarenakan pada saat berada dalam pasar sempurna dan ada pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan utang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Pendekatan ini akan membawa pada kesimpulan semakin banyak penggunaan utang pada struktur modal maka semakin besar penghematan yang diraih sehingga semakin besar nilai perusahaan. Namun nilai perusahaan justru tidak akan maksimal dengan penggunaan utang 100%. Ketidaksempurnaan pasar modal yang menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan serta tingginya biaya modal baik disebabkan *rating* kredit yang rendah atau bila utang telah mencapai titik tertentu.

f. *Bankruptcy Theory*

Modigliani and Miller (1958) dan Modigliani and Miller (1963) ~~adalah dua makalah yang~~ menganjurkan bahwa nilai perusahaan, yang nilai saham biasa dan biaya rata-rata tertimbang modal tidak relevan dengan struktur modal dengan tidak adanya ketidaksempurnaan pasar. Sementara di dunia nyata bisnis, ketidaksempurnaan pasar ada dan biaya kepailitan harus diperhitungkan. *Bankrupty theory* dipelopori oleh Haugen dan Senbet (1978) yang menyatakan

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi perusahaan dalam menangani biaya kebangkrutan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung tidak mengalami kesulitan keuangan dan memiliki kapasitas lebih untuk membayar pinjaman dibandingkan dengan yang lebih kecil. Oleh karena itu ukuran dari suatu perusahaan menjadi faktor penting saat mengambil keputusan mengenai *leverage* dan kebijakan dividen.

4. *Leverage*

Leverage merupakan ukuran yang menandakan adanya pemakaian utang guna membiayai aset perusahaan. Rasio utang diartikan seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Penggunaan *leverage* oleh suatu perusahaan bertujuan dapat meningkatkan profit dimasa mendatang. *leverage* dalam manajemen keuangan ada dua, yaitu *leverage* operasi (*operating leverage)* dan *leverage* keuangan (*Financial leverage*).

1. *Leverage* Operasi (*Operating leverage)*

   Berdasarkan Gallagher *et al.* (2009:152) pengertian *leverage* operasi sebagai berikut: *"operating leverage refers to phenomenon where by a small change in sales triggers a relatively large change in operating income or earning before interest and tax". Leverage* operasi merupakan pemakaian aset dengan biaya tetap dengan ekspektasi pendapatan yang diperoleh dari pemanfaatan aset bisa menutup biaya tetap dan biaya variabel. Contoh biaya tetap adalah beban penyusutan peralatan kantor dan gedung, biaya asuransi serta biaya lain yang timbul dari pemakaian fasilitas manajemen. Hal yang diharapkan dari biaya operasi tetap adalah agar diperoleh penerimaan yang lebih besar atas

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

volume penjualan dari pada keseluruhan biaya yang timbul baik biaya oeprasi tetap maupun biaya variabel.

2. *Leverage* Keuangan *(Financial leverage)*

Leverage keuangan merupakan pemakaian sumber dana dengan biaya tetap untuk menghasilkan keuntungan yang lebih bagi pemegang saham (Sartono, 2001). *Financial leverage* dijelaskan sebagai rasio pembanding antara nilai buku utang dengan total modal sendiri. Sartono (2010) juga menyatakan bahwa *Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiaya investasinya. Analisis *leverage* ikut berperan dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan karena dengan analisis tersebut perusahaan-perusahaan yang memperoleh sumber dana dengan berutang dapat mengetahui sejauh mana pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan berbagai pengertian maka dapat dijelaskan bahwa *leverage* merupakan penggambaran utang dengan modal yang dikenakan biaya dalam penggunaannya. *leverage* bukan hanya membiayai aset tetapi dapat menambah pendapatan perusahaan.

5. *Profitabilitas*

Ada beberapa pengertian tentang profitabilitas (*profitability ratio*). Berdasarkan *Trade Off Theory*, semakin besar pemakaian utang maka semakin besar pula laba yang diperoleh perusahaan yang diperoleh dari penghematan pajak, dengan kata lain perusahaan akan memperoleh profit yang tinggi apabila

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

penggunaan dana eksternal tinggi (Kartika, 2013). Faktor penting dalam menentukan struktur modal adalah profitabilitas periode sebelumnya, karena dengan saldo laba yang besar, perusahaan lebih memilih menggunakan saldo laba sebelum menggunakan utang (Sartono, 2010).

Profitabilitas dapat diukur dengan memakai rasio profitabilitas. Ukuran profitabilitas antara lain *Return on Investment* (ROI), merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dibandingkan dengan seluruh investasi. Ukuran lain adalah *Return on Assets* (ROA) yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total aset.

Dalam teori *pecking order theory* disebutkan bahwa perusahaan akan memilih menggunakan saldo laba ketimbang utang apabila mempunyai profitabilitas yang lebih tinggi. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memperkecil jumlah utang sehingga memerlukan dana eksternal yang relatif sedikit.

6. Struktur Aset

Struktur aset merupakan sumber-sumbar ekonomi atau kekayaan berupa aset tetap, aset lancar, aset tidak lancar serta aset tak berwujud yang dipunyai oleh perusahaan yang dapat memberikan manfaat di masa yang akan datang (Mamduh, 2004). Menurut Syamsudin (2007), struktur aset adalah penentuan besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap. Menurut Riyanto (2011), aset yang habis dalam satu kali periode akuntansi disebut aset lancar dan proses perputarannya dalam jangka pendek (umumnya kurang dari satu tahun.) sedangkan *Fix Assets* atau aset tetap

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

berarti aset yang lama habis atau berangsur-angsur dalam proses produksi.

Dalam struktur aset terdapat hubungan positif dengan *Financial leverage* dimana jaminan untuk memperoleh pinjaman seringkali berupa aset tetap. Apabila jumlah aset tetap semakin besar maka dana pinjaman akan semakin mudah (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu komponen yang memengaruhi kebijakan pendanaan sebuah perusahaan. Besar kecilnya perusahaan diukur dengan besarnya rata-rata penjualan, total aset, jumlah penjualan, dan rata-rata total aset (Riyanto, 2011). Ukuran perusahaan diukur melalui logaritma natural dari total asset (Ln total asset) (Murhadi, 2013). Ukuran perusahaan dikur dengan melakukan transformais total aset yang dimiliki perusahaan dalam bentuk logaritma natural dengan tujuan mengurangi fluktuasi data yang berlebih sehingga total aset dengan nilai besar dapat disederhanakan tanpa merubah proporsi jumlah aset yang sesungguhnya.

Ukuran perusahaan berhubungan dengan kondisi dalam menghadapi ketidakpastian. Perusahaan besar lebih cenderung menggunakan dana jangka panjang karena perusahaan besar lebih stabil dan mampu menghasilkan laba daripada perusahaan kecil. Hal itu dikarenakan perusahaan kecil pada umumnya efisiensinya lebih rendah dan *leverage Financial* yang tinggi.

Ukuran perusahaan diproxikan dengan total aset, *sales* dan *equity* (Husnan, 2003) Menurut Ben-Zion (1975) dalam Aris (2006), teori yang mendukung

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

ukuran perusahaan adalah mengenai *economies of scale* (skala ekonomi) yang merupakan menurunnya biaya rata-rata karena kenaikan output. Penurunan harga rata-rata ini diiringi dengan kenaikan penggunaan semua input secara proporsional sehingga rasio penggunaan input tidak berubah. *Economies of scale* tidak hanya terjadi pada teknologi *increasing returns to scale* (adanya peningkatan terhadap tingkat pengembalian secara proporsional) juga terjadi pada perusahaan besar yang mampu mendapatkan modal dengan lebih murah karena risiko kebangkrutan dianggap menurun (Sunaryo, 2001). Perusahaan besar mempunyai tingkat *leverage* yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur pendanaan dengan asumsi perusahaan yang semakin besar memiliki kecenderungan menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

Penelitian ini memakai variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset yang di logaritma natural. Hal ini disebabkan ukuran perusahaan berkorelasi dengan fleksibilitas serta kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan (Nuringsih, 2005; Sudarmadji dan Sularto, 2007; Pithaloka, 2009).

8. Pertumbuhan Perusahaan

Suatu perusahaan dikatakan mengalami pertumbuhan apabila perusahan tersebut mengalami perkembangan usaha bisnis dari periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari penjualan, aset yang tersedia dan nilai perusahaam. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan bisa memanfatkan sumberdaya yang dimiliki secara baik.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Weston dan Brigham (2010) menjelaskan prioritas penggunaan dana internal akan dilakukan jika perusahaan memiliki pertumbuhan yang tinggi kemudian jika tidak mencukupi akan menggunakan dana eksternal dengan rendah risiko seperti utang. Salah satu ukuran pertumbuhan perusahaan dilihat dari penjualan yang dicapai setiap tahun sehingga memengaruhi penggunaan utang sebagai sumber dana perusahaan.

9. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan kondisi akan proyeksi terhadap pengembalian modal sendiri yang terjadi dimasa yang akan datang (Weston dan Brigham, 2006). Risiko bisnis terjadi apabila perusahaan menggunakan utang, sehingga risiko ini lebih diprioritaskan pada suatu kelompok investor biasa. Tiap perusahaan memiliki risiko bisnis yang berbeda antara satu dengan yang lainnya

Menurut Weston dan Brigham (2006), risiko bisnis dipengaruhi oleh beberapa faktor, faktor-faktor yang memengaruhi yaitu variabilitas harga masukan, permintaan, harga jual, dan kemampuan harga keluaran terhadap perubahan harga masukan.

a. Variabilitas permintaan

   Variabilitas permintaan terjadi apabila permintaan atas produk perusahaan makin konstan, sementara hal-hal lain tetap, maka risiko bisnis akan makin kecil.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

b. Variabilitas harga jual

Variabilitas harga jual terjadi apabila harga jual atas produk perusahaan sangat fluktuatif, perusahaan tersebut menghadapi risiko yang lebih besar dari perusahaan lain yang sejenis yang memiliki harga jual yang stabil.

c. Variabilitas harga masukan

Risiko bisnis yang lebih besar pada perusahaan yang memperoleh masukan dengan harga yang tidak menentu.

d. Kemampuan untuk menjual produk terhadap perubahan harga pembelian.

Adanya perusahaan dengan kesulitan untuk menjual produk dikeranakan kenaikan harga pembelian.

e. Proporsi biaya tetap

Risiko bisnis perusahaan akan semakin besar apabila mayoritas biaya adalah biaya tetap serta tidak menurun apabila demand menurun.

B. Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian tentang *leverage*/utang yang telah dijalankan sebelumnya antara lain Penelitian Sadeghian *et.al* (2012) bertujuan untuk membuktikan pengaruh utang dan kinerja perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada emiten di Bursa Efek Teheran yang terjadi pada periode 2006 sampai dengan 2011. Metode pengambilan sampling dengan menggunakan *purposive sampling* dan alat analisis menggunakan *multiple regression*. Variabel penelitian antara lain utang yang diukur dengan utang lancar, utang jangka panjang, dan total utang pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Teheran, GPM, ROA, dan rasio utang.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang lancar, utang tidak lancar, dan jumlah utang berpengaruh negatif pada kinerja .

Piao dan Feng (2013) menjelaskan karakteristik serta faktor yang memengaruhi komponen utang suatu perusahaan publik di negara Cina. Dengan jumlah sampel perusahaan sebanyak 1352 tahun 2003-2011. Metode analisis data menggunakan Hausman test. Variabel penelitian ini adalah utang, utang jangka pendek, utang jangka panjang, kebijakan utang, EBIT, *Short-term Retearnings,pajak non utang, Accountspay, Logsales, Equity to debt ratio*. Hasil penelitian menunjukkan utang jatuh tempo milik negara lebih signifikan dibandingkan perusahaan bukan milik negara. Ukuran perusahaan juga memengaruhi utang perusahaan keterkaitan dengan risiko penjaminan utang.

Abiayasa (2014) melakukan penelitian dengan tujuan mengetahui pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas pada struktur modal. Jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan dibidang garmen dan tekstil di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Penemuan menunjukkan bahwa Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal , profitabilitas tidak bepengaruh signifikan terhadap struktur modal., dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Fatma dan Chicti (2010) melakukan penelitian tentang *leverage* dengan tujuan menguji *free cash flow, debt policy* dan struktur pengelolaan dengan memakai *Model Three Stage Least Square Simultaneous*. Hasil pengujian menjelaskan bahwa *leverage* lebih berpengaruh negatif dan signifikan terhadap arus kas bebas, Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif pada tingkat arus

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

kas bebas. Kepemilikan meningkatkan risiko arus kas bebas. Padahal, dampak kepemilikan institusional pada arus kas bebas tidak signifikan.

Susanti dan Agustin (2015) meneliti faktor yang memengaruhi variabel pertumbuhan penjualan , pertumbuhan asset, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan *foods and beverages* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013. Sampel penelitian terdiri dari 6 perusahaan *foods and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dipilih secara *purposive sampling*. Sumber data berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal , pertumbuhan asset, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal,.

Penelitian yang dilakukan oleh Wikan (2015) dengan tujuan menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan , profitabilitas, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI 2006–2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan tehradap *leverage* sedangkan pofitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Suffah dan Riduwan (2016) meneliti dengan tujuan pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diperoleh hasil yaitu (1) *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *leverage* yang tinggi digunakan untuk mengendalikan *free cash flow;* (2) profitabilitas mempunyai pengaruh yang

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

positif terhadap nilai perusahaan. Adanya profitabilitas yang tinggi maka nilai perusahaan bisa meningkat; (3) kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan, modal investor akan kembali dengan dividen yang tinggi; dan (4) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Aniela dkk (2017) meneliti masalah Pengaruh Profitabilitas, *leverage* dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan (Studi dilakukan di Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). Penelitian ini mendapatkan hasil Profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh dengan tanda positif serta signifikan pada nilai perusahaan, hal ini memberikan gambaran bahwa kenaikan nilai ROE pada perusahaan manufaktur sub sektor barang dan konsumsi cenderung dapat meningkatkan pula nilai perusahaannya. Adanya nilai ROE ini memberikan dampak yang positif untuk menjadikan nilai perusahaan semakin baik. Hasil perbedaan dan persamaan penelitian sebelumnya dijelaskan dibawah.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Tabel 2.1
Perbedaan dan Persamaan Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil
1	Sadeghian, *et al.* (2012)	*Debt Policy and Corporate Performance*	*Rasio utang dan kinerja*	Model *multiple regression*	Utang lancar, utang tidak lancar, dan jumlah utang berpengaruh negatif pada kinerja
2.	Piao dan Feng (2013)	*The dynamic characteristics and influencing factors of debt structure of the public companies in*	Utang, utang jangka pendek, utang jangka panjang, kebijakan uang, EBIT, Short-*term Retearnings,pajak non utang, Accountspay, Logsales, Equity to debt ratio,*	*Multiple regression analysis*	Utang jatuh tempo milik negara lebih signifikan dibandingkan perusahaan bukan milik negara. Ukuran perusahaan juga memengaruhi utang perusahaan keterkaitan risiko utang
3.	Abiayasa dkk (2014)	Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas pada Struktur Modal	struktur aset, ukuran perusahaan, Profitabilitas, serta struktur modal	Regresi linier berganda	Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan pada struktur modal
4	Fatma (2010)	Interaksi antara *Free Cash Flow, Debt Policy* dan Struktur Pengelolaan: Menggunakan Pendekatan Model Three Stage Least Square Simultaneous	*leverage, Free Cash Flow Risk, Firm size, Fixed assets Profitability, Tax paid, Operational risk, Growth, Opportunities, Industry, Classification, Managerial Ownership, Ownership' Concentration, Institutional*	*Multiple regressions*	*leverage* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap arus kas bebas, Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif pada tingkat arus kas bebas. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil
			Ownership, State *ownership*		signifikan terhadap arus kas bebas.
5	Susanti dan Agustin (2015)	Pengaruh pertumbuhan asset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan pada struktur modal perusahaan *foods and beverages* di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu antara tahun 2010-2013	Pertumbuhan asset, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan serta struktur modal	*Multiple regressions*	a. Pertumbuhan asset, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif serta signifikan terhadap struktur modal Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal
6	Wikan (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan *leverage* pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di BEI 2006 – 2010	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Deviden dan Kebijakan *leverage*	*Multiple regressions*	Profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *leverage* sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *leverage.*
7	Suffah dan Riduwan (2016)	Pengaruh Profitabilitas, *leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Nilai	Profitabilitas, *leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan	*Multiple regressions*	Profitabilitas, *leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil
		Perusahaan			perusahaan

Sumber: berbagai penelitian

Berdasarkan penelitian sebelumnya, dapat dijelaskan bahwa persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama meneliti tentang variabel *leverage* sedangkan perbedaannya adalah objek penelitian, variabel independen, periode penelitian dan *proxy* yang digunakan dalam variabel penelitian. Berdasarkan perbedaan dan persamaan penelitian maka penelitian ini memakai dasar empiris dalam pemilihan variabel berupa profitabilitas struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan risiko bisnis dalam memengaruhi variabel *leverage*. Berdasarkan penelitian terdahulu proxi-proxi yang digunakan dalam penelitian ini telah diuji secara empiris sebelumnya.

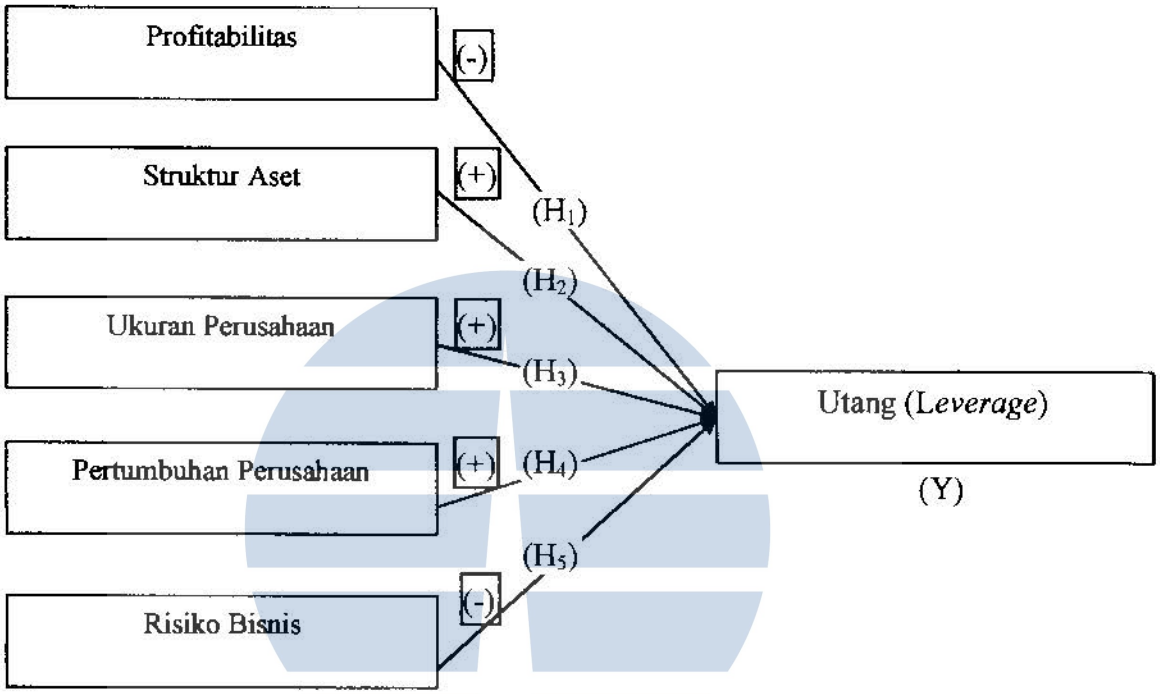
C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual disusun secara sitematis agar permasalahan dan pemecahan masalah mudah untuk dipahami serta tidak keluar dari pokok masalah yang ada. Hal yang mendasari dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh terhadap variabel independen berupa profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap variabel dependen yaitu utang/*leverage* baik secara parsial

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

maupun secara simultan. Kerangka konseptual dijelaskan dalam gambar sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Utang/*Leverage*

Profitabilitas dapat meningkatkan penggunaan utang. Apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan lebih besar maka ada kecenderungan perusahaan akan meminimalkan penggunaan utang karena ketersediaan modal internal dari laba yang dihasilkan. Artinya semakin tinggi profitabilitas yang ada, semaki kuat keinginan perusahaan mengurangi utang. Dengan kata lain, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap utang.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Hal ini didukung oleh penelitian Wikan (2015), Suffah dan Riduwan (2016), Susanti dan Agustin (2015) yang menemukan pengaruh negatif dan signifikan *profitabilitas* terhadap utang. Hal ini menandakan *profitabilitas* yang semakin besar berakibat pengurangan pendanaan dengan mengambil utang. Atas dasar hasil penelitian yang berbeda tersebut, pernyataan hipotesis dalam penelitian ini ialah:

H_1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap utang/*leverage*

2. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Utang/*Leverage*

Utang juga dipengaruhi oleh komposisi aset perusahaan dalam hal ini struktur aset. Perusahaan dengan aset jangka panjang serta keyakinan akan tingginya permintaan barang cenderung memanfaatkan utang hipotik jangka panjang. Demikian juga sebaliknya, perusahaan dengan mayoritas aset lancar maka akan memanfaatkan utang dengan jangka pendek.

Semakin besar perbandingan antara aset tetap jangka panjang dari pada aset tetap jangka pendek maka perusahaan cenderung memanfaatkan utang jangka panjang (Brigham dan Houston, 2001). Hal ini dikarenakan kepemilikan aset tetap jangka panjang yang lebih besar dapat dimanfaatkan sebagai jaminan. Aset tetap yang semakin besar dapat dipakai sebagai jaminan utang (Sartono, 2008).

Susanti dan Agustin (2015) dan Abiayasa *et al.* (2014) menemukan struktur aset memiliki pengaruh positif signifikan pada keberadaan struktur madal. Tingginya struktur aset tetap dapat dimanfaatkan sebagai garansi kepada pemberi utang / kreditor dalam memperoleh utang bagi perusahaan tersebut.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Dorin *et al.* (2013) menemukan hasil yang berbeda dimana struktur aset berhubungan negatif dengan *leverage*. Hal ini dikarenakan adanya ketidak simetrisan informasi serta struktur aset menjadi penentu dalam teori *pecking order*. Atas dasar hasil penelitian yang berbeda maka pernyataan hipotesis dalam penelitian ini ialah:

H_2 : Struktur aset berpengaruh positif terhadap utang/*leverage*

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Utang/*Leverage*

Besar kecilnya sebuah perusahaan akan berdampak pada keputusan akan pemakaian utang dalam struktur modal, terutama dalam memperoleh pinjaman. Susanti dan Agustin (2015) dan Abiayasa dkk (2014) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap utang.

Tariq (2015) menemukan hasil berbeda dimana ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap pemakaian utang pada perusahaan. Struktur yang lebih bervariasi dimiliki oleh perusahaan besar apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga menjadikan informasi yang diperoleh akan kredibel yang pada akhirnya menjadikan perusahaan lebih memilih menerbitkan saham baru daripada memakai utang. Atas dasar hasil penelitian yang berbeda, maka pernyataan hipotesis dalam penelitian ini ialah:

H_3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap utang/*leverage*

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

4. Pengaruh Pertumhuhan Perusahaan Terhadap Utang/*Leverage*

Pertumbuhan suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap utang. Perusahaan-perusahaan dengan proyeksi pertumbuhan yang bagus akan memakai hampir semua utang untuk mengembangkan investasinya. Wikan (2015) dan Susanti dan Agustin (2015) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap utang. Peneliti lainnya menyebutkan hasil yang berbeda dimana pemakaian utang tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan (Steven dan Lina, 2011).

Perusahaan perdagangan dengan tingkat pertumbuhan yang besar cenderung akan memakai pendanaan eksternal. Hal ini dikarenakan oleh besarnya biaya emisi saham apabila dibandingkan dengan biaya obligasi khususnya pada perusahaan sub-sektor perdagangan besar yang memerlukan pendanaan dari luar untuk ekspansi. Pernyataan hipotesis dalam penelitian ini ialah:

H_4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap utang/*leverage*

5. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Utang/*Leverage*

Menurut Weston dan Copeland (2005), risiko bisnis menunjukkan adanya kemampuan perusahaan dalam menjaga keadaan ekonominya secara menyeluruh dalam menghadapi kondisi persaingan dengan perusahaan lainnya. Besarnya keuntungan yang didapat secara rutin dan adanya peningkatan keuntungan tersebut menjadikan sebuah perusahaan akan tetap bertahan. Sementara, perusahaan dengan risiko bisnis yang menunjukkan angka cenderung akan mengalami penurunan keuntungan sehingga harus segera diambil langkah perbaikan untuk menjaga kelangsungan perusahaan. Risiko bisnis didefinisikan

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

sebagai perubahan tingkat penjualan dalam laporan keuangan setiap tahun (Fabozzi, 2000). Risiko usaha yang tercermin dari operating *leverage* dan risiko keuangan tercermin dari *Financial leverage* akan menghasilkan risiko perusahaan yang akan tercermin dari variabilitas profitabilitas. Atas dasar hasil penelitian yang berbeda tersebut, maka pernyataan hipotesis dalam penelitian ini ialah:

H_5 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap utang/*leverage*

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Model penelitian yang digunakan adalah penelitian yang bersifat penjelasan yaitu dengan menjelaskan akan sebab akibat yang terjadi dalam variabel-variabel penelitian dengan menggunakan prosedur pengujian hipotesis *(hypothesis testing)*. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel independen (variabel bebas) terhadap variabel dependen (variabel terikat). variabel bebas pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis sedangkan variabel terikat berupa utang/*leverage*.

B. Populasi dan Sampel

Penelitian dilakukan pada perusahaan sub-sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, dimana sesuai sumber data BPS tahun 2014 menyebutkan bahwa perusahaan sub-sektor perdagangan besar memiliki kontribusi yang cukup besar yaitu sebesar 11,94 % pada PDB Indonesia tahun 2014, sebuah angka yang cukup besar bila dilihat dengan sektor lain seperti pertambangan dengan angka 10,37 %, industri makanan minuman dengan angka 7,88 serta keuangan dengan angka 7,78 %. Di sisi lain adanya kemudahan untuk mendapatkan data laporan keuangan perusahaan publik mendukung pemilihan objek pada perusahaan sub-sektor perdagangan besar. Data yang dipakai dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang didapat

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

di IDX *Fact Book* tahun 2012 – 2016 serta dari web perusahaan sub-sektor perdagangan besar.

Populasi terdiri atas perusahaan sub-sektor perdagangan besar yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012 sampai tahun 2016 seperti ditampilkan pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1
Daftar Perusahaan Sub-Sektor Sektor Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk
3	APII	Arita Prima Indonesia Tbk
4	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk
5	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
6	CMPP	Rimau Multi Putra Pratama Tbk
7	CNKO	Exploitasi Energi Indonesia Tbk
8	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk
9	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
10	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk
11	FISH	FKS Multi Agro Tbk
12	GREN	Bumiputera Investasi Indonesia Tbk
13	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk
14	INTA	Intraco Penta Tbk
15	INTD	Inter Delta Tbk
16	ITTG	Leo Investments Tbk
17	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk
18	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk
19	LTLS	Lautan Luas Tbk
20	MDRN	Modern Internasional Tbk
21	MICE	Multi Indocitra Tbk
22	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk
23	OKAS	Ancora Indonesia Resources Tbk
24	SDPC	Millennium Pharmacon International Tbk
25	SQMI	Renuka Coalindo Tbk
26	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk
27	TIRA	Tira Austenite Tbk
28	TMPI	Sigmagold Inti Perkasa Tbk
29	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk
30	TURI	Tunas Ridean Tbk
31	UNTR	United Tractors Tbk
32	WAPO	Wahana Pronatural Tbk
33	WICO	Wicaksana Overseas International Tbk

Sumber: *IDX Fact Book*, Tahun 2016

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Tehnik pemilihan sampel memakai metode *purposive sampling* dengan menggunakan sampel perusahaan selama periode penelitian dengan memakai kriteria tertentu. Kriteria yang dipakai untuk mendapatkan sampel adalah :

1. Perusahaan perdagangan besar yang 5 tahun berturut-turut telah menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2012 -2016.
2. Adanya kelengkapan data dari perusahaan antara lain profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis.
3. Perusahaan yang memiliki laba bersih selama tahun 2012 -2016.
4. Perusahaan yang memiliki utang selama tahun 2012 -2016.

Jumlah sampel terpilih sebanyak 25 perusahaan, sehingga jumlah obervasi penelitian sebanyak 125 observasi (25 x 5) pengamatan. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel maka terpilih 25 perusahaan sampel dengan disajikan dalam Tabel 3.2.

Tabel 3.2

Daftar Nama Sampel Perusahaan Perdagangan Besar di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk
3	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk
4	CMPP	Rimau Multi Putra Pratama Tbk
5	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk
6	FISH	FKS Multi Agro Tbk
7	GREN	Bumiputera Investasi Indonesia Tbk
8	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk
9	INTA	Intraco Penta Tbk
10	INTD	Inter Delta Tbk
11	ITTG	Leo Investments Tbk
12	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk
13	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk
14	LTLS	Lautan Luas Tbk

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

No	Kode Saham	Nama Emiten
15	MDRN	Modern Internasional Tbk
16	MICE	Multi Indocitra Tbk
17	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk
18	OKAS	Ancora Indonesia Resources Tbk
19	SDPC	Millennium Pharmacon International Tbk
20	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk
21	TIRA	Tira Austenite Tbk
22	TURI	Tunas Ridean Tbk
23	UNTR	United Tractors Tbk
24	WAPO	Wahana Pronatural Tbk
25	WICO	Wicaksana Overseas International Tbk

Sumber: *IDX Fact Book*, Tahun 2016

C. Jenis dan Sumber Data

Penelitian menggunakan data sekunder meliputi data laporan keuangan perusahaan periode 2012-2016 yang bersumber dari *IDX Fact Book* periode 2012-2016 dan Laporan Keuangan Tahun 2012-2016.

D. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian menggunakan variabel dependen (variabel terikat) serta variabel independen (variabel bebas). Variabel independen adalah utang/*leverage* dan variabel independen adalah profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis seperti dijelaskan berikut.

1. *Leverage*

   Leverage merupakan besaran tingkat pemakaian utang dalam rangka pembiayaan terhadap aset perusahaan (Mas'ud, 2008). *Leverage* diukur dengan DTA. DTA adalah perbandingan antara total utang dengan total aset yang dirumuskan dengan:

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

$$\text{DTA} = \frac{Debt}{Total\ Aset}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu (Riyanto, 2011). Profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA) yang merupakan kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas dana yang ditanam dalam total aset nya.

Sen dan Eda (2008) merumuskan ROA dengan :

$$\text{ROA} = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$$

Dengan:

Earning After Tax (EAT) : Laba setelah Pajak

Total Assets : Total Aset

3. Struktur Aset

Riyanto (2011) mendefinisikan struktur aset sebagai perbandingan aset tetap yang dimiki oleh perusahaan dengan keseluruhan aset. Struktur aset diukur dengan *fixed asset* dibagi *total assets*. Struktur aset dihitung dengan rumus sebagai berikut (Mas'ud, 2008):

$$\text{Struktur Aset} = \frac{Fixed\ Asset}{Total\ Assets}$$

Dengan:

Fixed Asset: merupakan aset tetap, dan

Total Assets: merupakan total aset

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dilakukan untuk menetukan sebuah ukuran suatu perusahaan diukur dengan nilai *logaritma natural* terhadap *total assets*. Fraser (2005) dalam Mas'ud (2008), menyatakan bahwa ukuran perusahaan menunjukkan besarnya kekayaan yang dimiliki perusahaan, dengan rumus:

Ukuran Perusahaan = *Ln Total assets*

6. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan suatu perusahaan diproksikan dengan perbandingan antara penjualan pada tahun t dengan penjualan pada tahun t-1. Dengan demikian dapat diketahui kenaikan atau penurunan penjualan oleh perusahaan tersebut untuk setiap tahun.

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan formulasi sebagai berikut. (Huang, 2005), dalam Mas'ud (2008) :

$$Growth = \frac{Sales\ tahun\ t - (Sales\ tahun\ t-1)}{Sales\ tahun\ t}$$

7. Risiko Bisnis *(RISK)*

Menurut Benito (2003), risiko bisnis adalah adanya ketidakpastian dalam perkiraan perusahaan atas tingkat pengambilan (laba) atau ekuitasnya di masa mendatang. Risiko bisnis dihitung berdasarkan deviasi standar dari rasio EBIT terhadap penjualan tiga tahun terakhir (Sawir, 2005).

$$\text{RISK} = \text{Deviasi standar} \left\{ \frac{EBIT}{Penjualan} t \right\}$$

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Risiko Bisnis dengan persentase (%) dan dihitung tiap tahun selama periode tahun 2012 - 2016. Setiap tahun yang dihitung meliputi satu tahun penelitian dengan dua tahun sebelumnya.

E. Metode Analisis Data

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel bebas pada variabel terikat untuk membentuk suatu model regresi. Metode analisis regresi linear berganda pada penelitian ini memakai bantuan SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) dalam bentuk statistik deskriptif dimana merupakan penggambaran data dalam bentuk tabel yang menyajikan penyusunan data dalam bentuk tabel atau grafik untuk diintepretasikan (Indrianto dan Supomo, 2002). Disini data disajikan dalam bentuk yang lebih mudah dipahami atau dibaca. Tahap pengujian meliputi :

1. Uji Asumsi Klasik

Merupakan syarat yang dipakai untuk pengujian dengan model analisis regresi berganda. Pengujian asumsi klasik dilakukan supaya model bersifat BLUE (Best Linear Unibiased Estimator) antara lain uji normalitas, tidak terjadi multikolinearitas, homokedastisitas, dan autokorelasi. Berikut ini adalah penjelasannya.

a. Uji Normalitas

Fungsi dari pengujian ini adalah untuk menghindari adanya bias. Santoso, (2001) menyebutkan bahwa tujuan pemakaian uji normalitas data adalah agar diketahui apakah data yang diperoleh berdistribusi normal atau tidak.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Beberapa metode yang dipakai dalam uji normalitas adalah sebagai berikut :

1. Metode grafik

   Merupakan salah satu pengujian yang dipakai untuk menguji asumsi normalitas yaitu dengan cara mengamati *normal probability plot* dimana dasar pengambilan keputusannya adalah apabila model menyebar sekitar garis dan arahnya mengikuti garis diagonal maka model regresi tersebut dinyatakan telah terdistribusi normal.

2. Metode analisis statistik

   Dalam metode ini uji Normalitas data ditentukan dengan menetapkan derajat keyakinan (α) sebesar 5% dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirmnov Test*. Uji ini dijalankan untuk setiap variabel dengan syarat jika secara individual masing-masing variabel memenuhi asumsi normalitas, maka secara simultan variabel-variabel tersebut juga bisa dianggap memenuhi asumsi normalitas. Analisis ini dilakukan dengan bantuan program *Statistical Package for Sosial Sciences* (SPSS), dengan kriteria pengujiannya dengan melihat besaran *Kolmogorov-Smirmnov Test* dengan ketentuan nilai signifikansi:

   1) Signifikansi > 0,05, maka data berdistribusi normal,

   2) Signifikansi < 0,05, maka data berdistribusi tidak normal.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui adanya keterkaitan yang linear antara variabel independen. Korelasi antara variabel bebas yang

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

satu dan yang variabel lain tidak boleh terjadi sehingga harus dihindari kondisi model multikolinearitas. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas maka dapat dipakai dengan *Variance Inflation Factor* (VIF) atas masing-masing variabel independen pada variabel independen. Model dikatakan multikolinearitas jika (VIF) memiliki nilai lebih besar dari 5 (Santoso, 2001).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heterokedastisitas mengetahui ada tidaknya hubungan antara variabel pengganggu dengan variabel bebas. Apabila heterokedastisitas terjadi hal ini menunjukkan adanya hubungan antara variabel bebas dengan variabel pengganggu sehingga variabel dependen tidak benar-benar hanya dijelaskan oleh variabel bebas yang digunakan (Ghozali, 2002). Uji heteoskedastisitas menggunakan grafik *Scatter Plot*. Dasar pengambilan keputusan:

1) Apabila terdapat pola tertentu seperti titik-titik (*point*) yang membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka terjadi heterokedastisitas.
2) Apabila tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka heterokedastisitas tidak terjadi.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan agar dapat diketahui ada tidak nya korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) dalam suatu model regresi linear. Ghozali

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

(2002) menyebutkan bahwa model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi autokorelasi. Kriteria uji Durbin – Watson (DW test) sebagai berikut :

1) Ada autokorelasi positif apabila Angka D – W dibawah -2.
2) Tidak ada autokorelasi apabila Angka D – W diantara -2 sampai +2
3) Autokorelasi negatif apabila Angka D – W diatas +2.

2. Uji Regresi Linear Berganda (*Multiple Regression*)

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas pada variabel terikat untuk membentuk suatu model regresi. Metode analisis regresi linear berganda pada penelitian ini digunakan agar dapat diketahui apakah variabel independen terdapat pengaruh yang secara signifikan terhadap utang dalam perusahaan sub-sektor perdagangan besar di BEI. Variabel independen tersebut terdiri atas: ukuran perusahaaan, profitabilitas , pertumbuhan perusahaan , struktur aset, dan risiko bisnis. Model umum regresi berganda dijelaskan dalam persamaan (Gujarati, 2003)

$$DTA = \alpha + \beta1\ ROA + \beta2\ ASET + \beta3\ Size + \beta4\ Growth + \beta5\ RISK + \varepsilon$$

Dimana :

α	= konstanta
$\beta1, \beta2, \beta3, \beta4$ dan $\beta5$	= koefisien regresi
DTA	= *Debt To Total Aset/leverage*
ROA	= profitabilitas
ASET	= struktur aset

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Size = ukuran perusahaaan

Growth = pertumbuhan perusahaan

RISK = risiko bisnis

ε = *error*

3. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini hanya uji regresi parsial (Uji t). Uji parsial dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang terdapat dalam persamaan regresi secara individu berpengaruh terhadap nilai variabel independen. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis

$H_0$1 : Profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap utang/*leverage*.

H_a1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap utang/*leverage*.

$H_0$2 : Struktur aset tidak berpengaruh positif terhadap utang/*leverage*.

H_a2 : Struktur aset berpengaruh positif terhadap utang/*leverage*.

$H_0$3: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap utang/*leverage*.

H_a3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap utang/*leverage*.

$H_0$4: Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap Utang/*leverage*.

H_a4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap Utang/*leverage*.

$H_0$5: Risiko bisnis tidak berpengaruh negatif terhadap utang/*leverage*.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

H_a5: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap utang/*leverage*.

b. Menentukan tingkat signifikansi.

Tingkat signifikansi yang diharapkan adalah $\alpha = 5\%$ atau *confidence interval* 95%.

c. Menghitung tingkat probabilitas (p-value).

d. Menguji tingkat signifikansi.

1) Jika 0,05 < SIG, maka H_0 diterima, berarti variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

2) Jika 0,05 > SIG, maka H_0 ditolak, berarti variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

e. Menarik kesimpulan.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

Populasi yang dipakai dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan sub-sektor perdagangan besar yang terdaftar pada BEI antara tahun 2012-2016. Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI jumlah perusahaan sub-sektor perdagangan besar yang terdaftar di BEI antara tahun 2012 - 2016 berjumlah 33 emiten. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel maka terpilih 25 perusahaan sampel sebagaimana disajikan Tabel 3.2.

B. Hasil Penelitian

1. Deskriptif Statistik

Tabel 4.1 menyajikan ringkasan statistik dari variabel penelitian. Ringkasan statistik yang ditampilkan adalah besarnya nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan deviasi standar dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 4.1

Hasil Deskriptif Statistik Variabel Penelitian (n=125)

Keterangan	Minimum	Maximum	*Mean*	*Std. Deviation*
ROA (%)	0,01	90,03	13,20	14,00
Struktur Aset (%)	0,10	90,30	23,80	21,10
Ukuran Perusahaan (Ln)	10,747	18,84	14,06	1,80
Pertumbuhan Perusahaan (%)	4,20	80,10	18,60	20,20
Risiko Bisnis (%)	0,30	9,20	1,30	1,40
leverage (%)	7,60	78,20	34,30	20,30

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Hasil deskriptif pada Tabel 4.1 menandakan deskriptif statistik masing-masing variabel dalam penelitian.

Nilai rata-rata Profitabilitas (ROA) adalah 13,20%. Nilai minimum ROA sebesar 0,01% dan nilai maksimum sebesar 90,03%. Nilai standar deviasi sebesar 14% mempunyai arti bahwa nilai profitabilitas mendekati rata-rata dengan ukuran penyebaran data yang semakin kecil.

Nilai rata-rata variabel struktur aset adalah 23,8%. Nilai minimum variabel struktur aset sebesar 0,10% dan nilai maksimum sebesar 90,3%. Deviasi standar sebesar 21,1%. Nilai deviasi standar sebesar 21,1% mempunyai arti bahwa nilai Variabel struktur aset mendekati nilai rata-rata dengan ukuran penyebaran data yang semakin kecil. Perusahaan sampel memiliki struktur aset yang cenderung rendah.

Nilai rata-rata ukuran perusahaan adalah 14,06 (dalam Ln). Nilai terendah ukuran perusahaan sebesar 10,747 (dalam Ln) dan nilai tertinggi ukuran perusahaan sebesar 18,84 (dalam Ln). Nilai Deviasi standar 1,80 (dalam Ln) mempunyai arti bahwa nilai variabel ukuran perusahaan menunjukkan penyebaran data cukup besar, hal ini didukung nilai deviasi standar yang semakin menjauhi nilai rata-rata.

Nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 18,6 %. Nilai terendah variabel pertumbuhan perusahaan adalah 4,20% dan nilai tertinggi sebesar 80,1%. Nilai deviasi standar sebesar 20,2% artinya nilai pertumbuhan perusahaan mendekati rata-rata dengan ukuran penyebaran data yang semakin kecil.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Nilai rata-rata risiko bisnis adalah sebesar 1,3%. Nilai terendah variabel risiko bisnis sebesar 0,3% dan nilai tertinggi 9,2%. Nilai deviasi standar sebesar 1,4% artinya bahwa nilai risiko bisnis mendekati rata-rata dengan ukuran penyebaran data yang semakin kecil.

Nilai rata-rata *leverage* adalah sebesar 34,3%. Nilai terendah sebesar 7,6% dan nilai tertinggi sebesar 78,2%. Nilai standar deviasi sebesar 20,3% artinya nilai *leverage* memiliki tingkat persebaran data yang menjauhi rata-rata dengan variasi penyebarannya yang semakin besar.

2. Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas data menggunakan *Kolmogrov Smirnov* disajikan pada Tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2

Uji Normalitas Data dengan Kolmogrov-Smirnov

Variabel	*Kolmogrov-Smirnov Z*	*Asymp. Sig. (2-tailed)*
ROA	1,070	0,070
Struktur Aset	1,155	0,060
Ukuran Perusahaan	1,236	0,094
Pertumbuhan Perusahaan	1,019	0,250
Risiko Bisnis	1,671	0,060
leverage	1,095	0,054

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel indeks ROA / profitabilitas, risiko bisnis, Struktur Aset, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan berdistribusi normal karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05

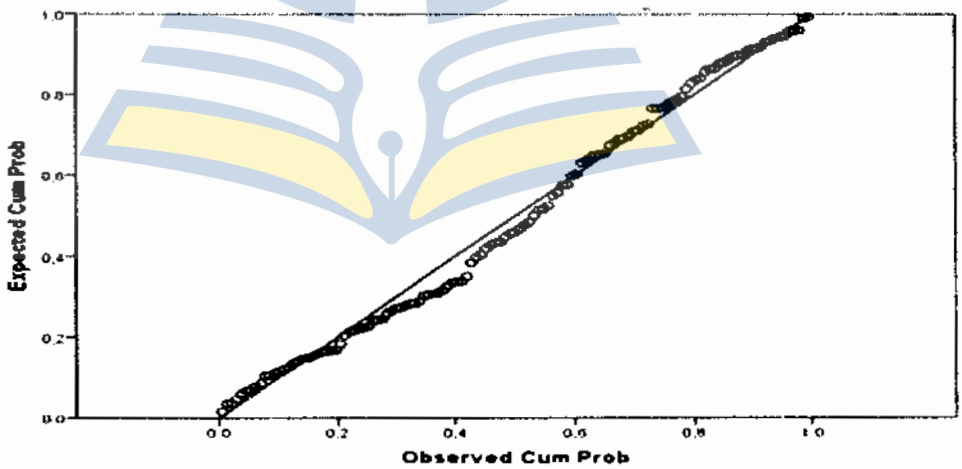
Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

3. Uji Asumsi Klasik

Sebelum penghitungan atau analisa dengan persamaan regresi, maka terlebih dahulu hasil data yang diolah harus memenuhi asumsi klasik regresi yaitu uji normalitas model, tidak terjadi multikolinearitas, autokorelasi dan non-heteroskedastisitas.

1) Uji Normalitas Model

Uji normalitas model menggunakan grafik plot yang telah dibentuk adanya model regresi. Salah satu cara untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat *normal probability plot* yaitu dengan membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Uji normalitas model dilakukan untuk menguji apakah dalam model variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid. Hasil uji normalitas residual dijelaskan sebagaimana Gambar 4.1.



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Model

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Sesuai dengan gambar 4.1 diatas yang menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi kenormalan.

2) Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinearitas terjadi apabila antar variabel independen memiliki nilai VIF diatas angka 5. Berikut ini disajikan hasil uji multikolinearitas untuk persamaan regresi.

Tabel 4.3

Uji Multikolinearitas

Variabel	*Tolerance*	VIF
ROA	0,898	1,114
Struktur Aset	0,937	1,067
Ukuran Perusahaan	0,912	1,096
Pertumbuhan Perusahaan	0,981	1,020
Risiko Bisnis	0,942	1,062

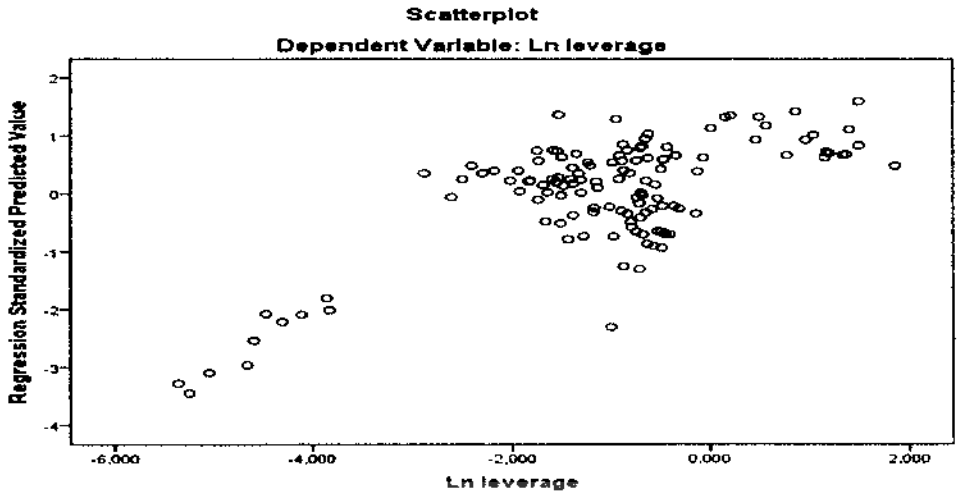
Sumber: lampiran 9

Tabel 4.3 diatas menggambarkan bahwa multikolinearitas antar variabel independen tidak terjadi karena nilai VIF kurang dari 5.

3) Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji Heteroskedastisitas dengan uji grafik *Scatter Plot* dapat dijelaskan sebagaimana Gambar 4.2 dibawah ini.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka



Gambar 4.2

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dalam grafik *Scatter Plot* diatas menunjukkan bahwa tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y sehingga dalam model regresi ini tidak terjadi heterokedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Pengujian Autokorelasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan membandingkan nilai Durbin Watson test. (Ghozali, 2001) menyatakan bahwa Angka D – W yang berkisar antara -2 sampai +2 menandakan bahwa tidak ada autokorelasi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi diatas yang menunjukkan nilai DW sebesar 1,946 dapat diketahui bahwa persamaan regresi yang dibangun telah memenuhi asumsi berdasarkan kriteria yaitu Ho akan diterima jika DW antara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Secara keseluruhan sesuai hasil uji asumsi klasik dari persamaan regresi menandakan bahawa model berdistribusi normal, tidak terjadi multikolineritas, tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda sebagai alat yang mengakomodir pengaruh variabel bebas dan terikat. Variabel bebas penelitian adalah profitabilitas (ROA), risiko bisnis, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur aset. Variabel dependen adalah utang /*leverage*. Hasil persamaan regresi ditunjukkan sesuai Tabel 4.4

Tabel 4.4

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Keterangan	Prediksi	*Unstandardized Coefficients*		*Standardized Coefficients*	*t*	*Sig.*	Hasil Uji
		B	*Std. Error*	*Beta*			
(Constant)		5,262	2,040	-	2,580	0,011	-
ROA	Negatif	0,548	0,060	0,629	9,165	0,000	Positif signifikan (Ha-Tolak)
Struktur Aset	Positif	0,078	0,069	0,076	1,137	0,258	Positif Tidak signifikan (Ha-Tolak)
Ukuran Perusahaan	Positif	-0,810	0,304	-0,181	-2,661	0,009	Negatif Signifikan (Ha-Tolak)
Pertumbuhan Perusahaan	Positif	0,251	0,450	0,183	0,558	0,246	Positif dan Tidak signifikan (Ha-Tolak)
Risiko Bisnis	Negatif	-0,067	0,069	-0,065	-0,970	0,334	Nagatif Tidak signifikan (Ha-Tolak)

Berdasarkan hasil analisis dalam persamaan regresi dapat dijelaskan seperti di bawah :

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

$$Y= 5{,}262+ 0{,}548X1 + 0{,}078X2 - 0{,}810X3 + 0{,}251X4 - 0{,}067X5$$

Penjelasan atas hasil persamaan model regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut :

a. Koefisien regresi ROA memiliki koefisien bernilai positif dan signifikan sehingga setiap kenaikan ROA akan diikuti oleh kenaikan *leverage*.
b. Koefisien regresi struktur aset memiliki koefisien bernilai positif dan tidak signifikan sehingga struktur aset tidak berpengaruh terhadap *leverage*.
c. Koefisien regresi ukuran perusahaan memiliki koefisien bernilai negatif dan signifikan sehingga setiap kenaikan struktur aset akan menurunkan *leverage*.
d. Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien bernilai positif dan tidak signifikan sehingga pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *leverage*.
e. Koefisien regresi risiko bisnis memiliki koefisien bernilai negatif dan tidak signifikan sehingga risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

5. Pengujian Hipotesis

a. Uji t

Penelitian menggunakan dengan uji regresi parsial (uji t). Tujuan penggunaan uji t adalah agar diketahui ada tidaknya pengaruh variabel independen dalam persamaan regresi secara individu terhadap variabel dependennya. Pengujian hipotesis menggunakan pengujian satu arah sehingga output yang dihasilkan dari nilai signifikansi dibagi dua terlebih dahulu kemudian dibandingkan dengan level signifikan 0,05. Berdasarkan

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

hasil pengujian hipotesis menggunakan uji t pada Tabel 4.6 dapat dinyatakan :

1) Tingkat signifikansi profitabilitas adalah sebesar 0,000 dengan nilai koefisen estimasi 0.548. Nilai ini signifikansi t hitung (*p-value*) sebesar 0,000 kurang dari α (= 0,05), Secara parsial berdasarkan hasil pengujian profitabilitas berpengaruh positif terhadap *leverage*. Hipotesis H1 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage* tidak terbukti, karena prediksinya adalah negatif.

2) Struktur aset memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,129 (0,258:2) Nilai Nilai ini signifikansi t hitung (*p-value*) sebesar ini 0,129 lebih dari α (= 0,05) dengan nilai koefisen estimasi 0.078, berarti struktur aset secara parsial tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Hipotesis ke dua (H2) yang menyatakan struktur aset yang berpengaruh positif terhadap *leverage* tidak terbukti.

3) Ukuran perusahaan mempunyai tingkat signifikansi dengan nilai 0,0045 (0,009:2) dengan nilai koefisen estimasi -0.810. Nilai ini signifikansi t hitung (*p-value*) sebesar 0,0045 kurang dari α (=0,05), Secara parsial berdasarkan hasil pengujian ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *leverage*. Hipotesis H3 ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap *leverage* tidak terbukti, karena prediksinya adalah positif.

4) Pertumbuhan perusahaan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,123 (0,246:2) dengan nilai koefisen estimasi 0.251. Nilai ini signifikansi t hitung (*p-value*) sebesar 0,123 lebih dari α (= 0,05), Secara parsial

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

berdasarkan hasil pengujian pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi *leverage*. Hipotesis H4 yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage* tidak terbukti.

5) Risiko bisnis memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,167 (0,334:2) dengan nilai koefisen estimasi -0.067. Nilai ini signifikansi t hitung (*p-value*) sebesar 0,167 lebih dari α (= 0,05), Secara parsial berdasarkan hasil pengujian risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Hipotesis H5 yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap *leverage* tidak terbukti.

C. Pembahasan

Sesuai hasil analisis data masing-masing pengaruh profitabilitas (ROA), struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis terhadap utang/*leverage* dijelaskan sebagai berikut.

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Utang/*Leverage*

Hasil analisis regresi menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada *leverage*. Hal itu mengartikan bahwa apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat maka utang perusahaan akan meningkat pula dikarenakan adanya perluasan usaha yang membutuhkan sumber dana yang lebih besar. Hal itu juga menandakan bahwa profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak. Seorang investor akan tertarik untuk meginvestasikan modalnya apabila sebuah perusahaan

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

memiliki profitabilitas yang tinggi. Sehingga untuk mempertahankan kepercayaan investor, manajemen cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaan agar dapat mengamankan posisi atau jabatan dalam perusahaan. Dengan kestabilan tingkat profitabilitas maka investor akan semakin yakin sehingga akan menanamkan modalnya karena adanya kemampuan mendapatkan keuntungan yang besar. Dengan tingginya profitabilitas maka manajemen menjadi gampang dalam mengelola labanya (Assih dkk. 2000).

Hasil penelitian ini konsisten dengan Archibald (1967) dan Ashari dkk (1994) yang menyatakan bahwa dengan tingkat profitabilitas yang rendah yang dimiliki oleh perusahaan maka ada kecenderungan untuk meningkatkan keuntungan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang menemukan adanya pengaruh positif dari profitabilitas terhadap pemakaian utang. Profitabilitas yang semakin meningkat akan meningkatkan pemakaian utang perusahaan. Tucker dan Zarrowin (2009) mengungkapkan bahwa profitabilitas berdampak pada meningkatnya utang.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Wikan (2015), Susanti dan Agustin (2015) yang menemukan bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang, dengan arti dengan semakin besar profitabilitas maka semakin kecil pemanfaatan pendanaan dengan utang.

Husnan (2003) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan, semakin rendah tingkat penggunaan utang. Hal ini disebabkan dengan tingkat keuntungan yang tinggi membuat perusahaan dalam memanfaatkan pendanaan dari luar semakin kecil karena lebih cenderung untuk memanfaatkan sumber intern perusahaan tersebut berupa saldo laba. Hal sebaliknya dijalankan oleh

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

perusahan dengan laba kecil akan lebih banyak memanfaatkan modal eksternal dalam menjalankan usahannya. Hal ini sesuai dengan *Pecking order Theory.* dimana semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah pula perusahaan memanfaatkan utang sebagai sumber pengembangan usaha.

Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang sejalan dengan *Pecking order Theory.* Profitabilitas berpengaruh positif terhadap utang. Hal itu menunjukkan semakin tinggi profitabilitas, semakin tinggi penggunaan utang. Profit yang diperoleh perusahaan bisa merupakan dana yang tersedia untuk melakukan investasi ataupun dibagi kepada para pemegang saham. Perusahaan yang bisa menghasilkan laba yang besar tentunya akan membuat para pemegang saham mengajukan usulan pembagian laba tersebut dalam bentuk dividen. Pembagian dividen tentunya akan mengurangi dana yang bisa dipakai untuk melakukan investasi, sehingga perusahaan memerlukan dana tambahan untuk bisa membiayai investasi dan kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang mempunyai profit yang semakin besar akan merasa bahwa mereka mempunyai kesempatan yang cukup besar untuk bisa lebih mengembangkan usahanya. Untuk mecukupi kebutuhan investasi yang besar tersebut memerlukan dana tambahan yang bersumber dari utang. Menurut Sartono (2010), profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan saldo laba yang besar, perusahaan akan lebih menggunakan utang yang tinggi. Sesuai dengan teori *trade off,* yang menyarankan perusahaan lebih menyukai menggunakan utang yang lebih tinggi. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang lebih tinggi bisa menggunakan utang yang tinggi untuk

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

mendapatkan profitabilitas yang lebih tinggi, karena perusahaan cenderung menggunakan komponen dana eksternal. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi menggunakan utang dalam jumlah tinggi karena untuk mendapatkan laba yang tinggi dimasa yang akan datang.

2. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Utang/*Leverage*

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari analisis regresi diketahui bahwa struktur aset berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*. Pengaruh yang tidak signifikan atas struktur aset terhadap utang perusahaan disebabkan dalam tahap kedewasaan, dimana akan ada penurunan terhadap pertumbuhan penjualan, sehingga kebutuhan akan pendanaan akan aset tetap terjadi penurunan juga. Konsentrasi terhadap struktur aset oleh manajemen dalam kaitannya dengan penggunaan maupun pemakaian utang tidak terlalu diperhatikan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur aset berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*. Oleh karena itu, perlu dilakukan uji beda rata-rata untuk dapat menyimpulkan pengaruh struktur aset terhadap *leverage* dengan cara membagi data perusahaan *leverage* berdasarkan pada rasio struktur aset. Data struktur aset dibagi menjadi dua dengan diurutkan terlebih dahulu, sehingga akan ketemu perusahaan dengan proksi struktur aset rendah dan proksi struktur aset tinggi. Setelah itu diuji beda rata-rata. Hasil uji beda independent t-test yaitu 0,120 (Lampiran 10). Hasil tersebut lebih besar dari nilai alpha yaitu 5%. Jadi, hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel struktur aset tidak

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

berpengaruh signifikan terhadap *leverage* maka terjustifikasi bahwa struktur aset bukan sebagai penentu perubahan *leverage* perusahaan.

Hipotesis kedua yang diajukan adalah struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Sudiyatno dan Sari (2013), Steven dan Lina (2011), Hardiningsih dan Oktaviani (2012) dimana nilai struktur aset yang diukur dengan membandingkan antara aset tetap pada total aset berpengaruh positif terhadap tingkat utang. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar sudah barang tentu memiliki solvabilitasnya yang juga besar. Dengan aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan jumlah yang besar maka akan dengan mudah memperoleh utang dari bank, dengan asumsi bahwa aset tersebut sebagai agunan/jaminan utang. Penelitian Ilat dan Pontoh (2014) mendapatkan hasil yaitu *tangibility* (rasio aset tetap terhadap total aset) mempunyai pengaruh tidak signifikan pada utang.

Penelitian ini tidak konsisten terhadap penelitian Lacatus dkk (2013) dimana struktur aset berkorelasi negatif pada *leverage*, hal ini disebabkan adanya teori *pecking order* yang menunjukkan adanya informasi yang tidak simetrik ditambah dengan variabel struktur aset sebagai variabel yang menentukan besar kecilnya masalah ini. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang lebih tinggi dibanding aset lancar akan mengurangi penggunaan dana dari luar atau cenderung tidak menggunakan utang, karena perusahaan menganggap sumber pendanaan internal memiliki risiko yang relatif kecil dan aset tersebut juga sudah mampu mencukupi kebutuhan dananya. Pada

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

umumnya perusahaan sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap dan akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedang utang hanya sebagai pelengkap.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Utang/*Leverage*

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Pertambahan aset perusahaan dapat menurunkan utang dikarenakan semakin bertambahnya aset perusahaan maka pengelolaan dana perusahaan bisa diperoleh dari aset yang dikelola terutama dari hasil pengelolaan aset yang menghasilkan laba sebagai sumber dana internal.

Ukuran perusahaan yang besar, sudah barang tentu mempunyai aliran kas yang bagus bila dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan dengan omzet penjualan yang besar cenderung memiliki keragaman produk yang dihasilkan dengan beragam divisi. Di samping itu, dengan ukuran perusahaan yang besar maka kemampuan bertahan dari perubahan kondisi ekonomi yang tidak pasti akan tetap kuat karena adanya dana internal yang ada. Hal tersebut sama yang diungkapkan dalam teori *pecking order* dimana perusahaan dengan dana internal yang memadai akan memakai dana internal sebelum dana ekternal mengingat adanya biaya tambahan yang ada berupa bunga. Sehingga dengan dana internal yang cukup, maka tingkat utang perusahaan menjadi rendah.

Penelitian ini kosisten dengan penelitian Tariq (2015) dimana ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap pemakaian utang oleh perusahaan. Dengan struktur informasi yang lebih bervariasi yang dimiliki perusahaan besar dibandingkan perusahaan dengan skala kecil sehingga menjadikan informasi yang

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

diperoleh lebih kredibel yang pada akhirnya menjadikan perusahaan lebih memilih menerbitkan saham baru dari pada memakai utang.

Penelitian ini tidak sesuai dengan Suffah dan Riduwan (2016), Susanti dan Agustin (2015), Abiayasa dkk (2014) dengan hasil temuan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap utang. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan lebih mempunyai arus kas yang stabil, risiko kebangrutan yang lebih rendah, dan mempunyai akses yang mudah untuk melakukan kredit. Berdasarkan teori *trade off*, perusahaan dengan aset yang berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi. Selain itu kemudahan perusahaan besar dalam mengakses pasar modal akan mendapatkan *rating* yang baik untuk penerbitan obligasi mereka, dikarenakan perusahaan lebih dikenal publik sehingga meningkatkan kepercayaan calon pemegang obligasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar,hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur pendanaan, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi.

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Utang/*Leverage*

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*. Hal itu berarti tingkat pertumbuhan perusahaan dagang memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *leverage*. Pengaruh yang tidak signifikan disebabkan perusahaan dengan

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

pertumbuhan yang kecil cenderung menggunakan dana dari saldo laba karena untuk menggunakan dana eksternal terlalu berisiko untuk kelangsungan operasional perusahaan dagang. Adanya saldo laba serta peningkatan pertumbuhan penjualan suatu perusahaan akan berdampak pada peningkatan aset. Disamping itu penambahan aset juga bisa diperoleh dari utang sepanjang nilai utang tidak melebihi nilai asetnya.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*. Oleh karena itu, perlu dilakukan uji beda rata-rata untuk dapat menyimpulkan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage* dengan cara membagi data perusahaan *leverage* berdasarkan pada pertumbuhan perusahaan. Data pertumbuhan perusahaan dibagi menjadi dua dengan diurutkan terlebih dahulu, sehingga akan ketemu perusahaan dengan proksi pertumbuhan perusahaan rendah dan proksi pertumbuhan perusahaan tinggi. Setelah itu diuji beda rata-rata. Hasil uji beda independent t-test yaitu 0,080 (Lampiran 10). Hasil tersebut lebih besar dari nilai alpha yaitu 5%. Jadi, hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* maka disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan bukan sebagai penentu perubahan *leverage* perusahaan.

Hasil itu membuktikan bahwa hipotesis keempat yang diajukan adalah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang bagus akan memperoleh dana lebih mudah sehingga sesuai dengan teori *pecking order*, pertumbuhan yang

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

semakin besar akan membuat utang jangka pendek perusahaan menjadi rendah dikarenakan adanya ketersediaan dana dari dalam perusahaan sendiri. *leverage* adalah perbandingan antara total utang dengan modal perusahaan. Dengan rasio *leverage* akan dapat diketahui seberapa besar modal perusahaan yang memanfaatkan utang. Dalam kenyataanya sebuah perusahaan dalam menentukan sumber dana sudah barang tentu memilih sumber pendanaan dengan risiko yang kecil sehingga diharapkan pengelolaan perusahaan akan meningkat yang pada akhirnya bisa mendapatkan laba dengan lebih besar.

Hasil Penelitian ini konsisten dengan Ilat and Pontoh (2014) dimana kebijakan untuk melakukan peminjaman/utang tidak dipengaruhi oleh adanya pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian Steven dan Lina (2011) yang menyatakan bahwa adanya pertumbuhan perusahaan tidak memengaruhi kebijakan utang.

5. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Utang/*Leverage*

Analisis regresi menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*. Hal itu menunjukkan bahwa risiko bisnis yang dialami perusahaan tidak berpengaruh terhadap *leverage* karena adanya keputusan pengambilan sumber dana dari utang harus memperhitungkan risiko yang akan dialami perusahaan sehingga jika risiko bisnis semakin tinggi perusahaan cenderung mengurangi utang untuk menghindari kerugian. Risiko bisnis yang terkelola dengan baik maka tidak akan memengaruhi penggunaan utang.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Berdasarkan hasil analisis, *leverage* perusahaan secara signifikan tidak dipengaruhi oleh risiko bisnis. Berdasarkan hasil pengujian *leverage* yang mendapatkan nilai signifikansi 0,334(>0,05). Menandakan bahwa Hipotesis kelima (H5) dengan bunyi hipotesinya risiko bisnis memiliki pengaruh yang negatif terhadap *leverage* terhadap perusahaan sub-sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa efek Indonesia, tidak terdukung

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*. Untuk membuktikan hasil tersebut maka dilakukan uji beda rata-rata untuk dapat menyimpulkan pengaruh risiko bisnis terhadap *leverage* dengan cara membagi data perusahaan *leverage* berdasarkan pada risiko bisnis. Data risiko bisnis dibagi menjadi dua dengan diurutkan terlebih dahulu, sehingga akan ketemu perusahaan dengan proksi risiko bisnis rendah dan proksi risiko bisnis tinggi. Setelah itu diuji beda rata-rata. Hasil uji beda independent t-test yaitu 0,060 (Lampiran 10). Hasil tersebut lebih besar dari nilai alpha yaitu 5%. Jadi, hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* maka disimpulkan bahwa risiko bisnis bukan sebagai penentu perubahan *leverage* perusahaan.

Hasil itu membuktikan bahwa hipotesis kelima yang diajukan adalah risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan.

Risiko bisnis tidak memengaruhi utang perusahaan. Hal itu dalam penggunaan utang perusahaan cenderung menekan ketidakpastian dalam memprediksi usaha di masa mendatang. Adanya risiko bisnis membuat perusahaan cenderung untuk memanfaatkan pemakaian sumber dana lain pada

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

saat mengalami kesulitan keuangan yaitu berupa penerbitan surat utang dimana sesuai teori *pecking order*, kebutuhan akan pendanaan dari eksternal dipenuhi dengan menerbitkan surat berharga baik berupa obligasi maupun surat utang.

Keputusan untuk memakai utang memiliki risiko yang harus ditanggung pemegang saham. Keputusan utang yang diambil manajer tersebut berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan memberikan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan laba yang ditargetkan perusahaan tidak tercapai. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga perusahaan dapat meningkatkan keuntungan, tetapi para *stake holder* juga menikmati keuntungan perusahaan.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

BAB V
KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data sebagaimana dikemukakan diatas maka dapat diambil kesimpulan antara lain :

a. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Hal itu berarti semakin tinggi porfitabilitas, semakin tinggi penggunaan utang.

b. Struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *leverage*. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan struktur aset bukan sebagai penentu perubahan utang perusahaan.

c. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil penggunaan utang.

d. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *leverage*. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan pertumbuhan perusahaan bukan sebagai penentu perubahan utang perusahaan.

e. Risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *leverage*. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan risiko bisnis bukan sebagai penentu perubahan utang perusahaan..

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini menunjukkan hasil yang belum seluruhnya dapat menjawab tujuan penelitian. Hal ini disebabkan karena penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang dijelaskan sebagai berikut.

a. Penelitian ini memproksikan kebijakan utang tanpa mempertimbangkan faktor lain seperti kondisi makro, kepemilikan saham dan kebijakan perusahaan.

b. Penelitian ini hanya menggunakan variabel–variabel yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan, dalam hal ini, penelitian tidak membandingkan data yang ada dengan variabel-variabel di luar perusahaan seperti regulasi pemerintah, sistem pajak dan sistem hukum suatu negara yang mana variabel-variabel tersebut dapat menjadi faktor yang mempengaruhi *leverage* perusahaan.

B. Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Kondisi ini menyebabkan perusahaan harus mampu mengelola utang seoptimal mungkin dengan melihat komposisi utang serta faktor yang memengaruhi utang. Peningkatan laba, kestabilan penjualan, ukuran perusahaan dan risiko bisnis yang harus diperhitungkan akan membuat pertimbangan bagi perusahaan untuk memutuskan pendanaan yang dipilih. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu meningkatkan kinerja keuangan dengan melakukan pengawasan keuangan, mengelola konflik keagenan, asimetri informais dan mencapai tujuan perusahaan dalam upaya memakmurkan pemegang saham (*stockholders*) dan pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

C. Saran

Bertolak dari hasil pembahasan dan kesimpulan terhadap penelitian ini, maka disarankan hal-hal sebagai berikut :

a. Bagi perusahaan hendaknya perlu berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan untuk meningkatkan profitabilitas. Karena struktur pendanaan yang baik dan optimal akan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

b. Perlunya penelitian yang lebih mendalam yang perlu dilakukan oleh peneliti selanjutnya agar didapat hasil penelitian yang lebih bagus, antara lain :

   1. Variabel penelitian hendaknya ditambah dengan variabel penelitian lain yang dapat memengaruhi *leverage* selain variabel yang diteliti seperti likuiditas
   2. Perpanjangan periode penelitian agar diperoleh hasil penelitian yang lebih akurat dalam jangka panjang. Karena semakin panjang waktu penelitian maka akan mendapatkan hasil yang lebih tergeneralisasi dengan konsistensi waktu penelitian yang berbeda dengan penelitian sebelumnya.
   3. Populasi penelitian diperluas dalam sektor lain dengan latar belakang berbagai perusahaan dagang atau dengan menambah variabel yang akan diujikan.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

DAFTAR PUSTAKA

Acarafi,M. 2014. An Empirical Analysis of Capital Structure on Firms Performance in Nigeria, *International Journal of Advances in Management and Economics*. Volume 1 Nomor 11 Hal. 6124-6521

Abiayasa, Diayningrum, Andi, 2014. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Ejournal.UNP*.Volume 3 No.3. Hal.33-41

Aniela Nurminda, Deannes Isynuwardhana, dan Annisa Nurbaiti, 2017. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan (Studi dilakukan di Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). - *Proceeding of Management* : Vol.4, No.1 April 2017. Hal. 542

Archibald T. 1967. The Return to Straight Line Depreciation: An Analyis of a Change in Accounting Methods. *Journal of Accounting Research* (*Supplement*). Vol.5.No.10. Hal 164-180

Aris Kusdwiantara, 2006, Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*), Pertumbuhan Aset (*Growth Of Assets*), Profitabilitas (*Profitability*) dan Struktur Aset (*Assets Structure*) Terhadap Struktur Modal (*Capital Structure*) pada perusahaan Perbankan Go public di Bursa Efek Jakarta, STIEKUBANK, Semarang. Vol.5 No.3. Hal. 44-50

Ashari, N., Koh, H.C., Tan, S.L. dan Wang. W.H. 1994. Factor Affecting Income Smoothing Among Listed Companies in Singapore. *Accounting Business Research*, Vol 24 (96). Hal 291-301

Assih, P. dan M. Gudono. 2000. Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.*Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol. 3(1), hal. 35-53

Ben Moussa, Fatma, dan Jameleddine Chicti, 2010, *Interactions Between Free Cash Flow, Debt Policy, and Structure of Governance : Three Stage Last Square Simultaneous Model Approach*, Journal of Management Research, Vol. 3 No. 2 Hal. 1-34

Benito 2003. *The Capital Structure Decisions of Firms: I There a Pecking order*? Banco De Espana , Madrid, *Working Paper Series*. tersedia di www.bde.es

Brealey, Richard A, Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Jilid 1. Edisi Kelima*. Jakarta: Erlangga

Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Brigham, Eugene F., and Joel F.Houston, 2006. Dasar-Dasar Manajemen. Keuangan, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi, Buku Satu, Erlangga, Jakarta.

Buntoro, 2005. Interdependensi antara kebijakan dividend payout ratio, *Financial Leverage* dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Volume 9. No. 2, September 2002. Hal. 164-182

Chen L., Z. Xinlei, 2004, *On The Relation Between The Market to Book Ratio, Growth Opportunity and Leverage Ratio*, Departement of Finance Michigon State University.

Darminto dan Adler, 2008. Pengujian Teori Trade-Off dan *Pecking order.Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol 1 No.1 Mei 2008 Hal. 35-52

Dejan, Malinic, Dencic, Mihajlov, Ksenija, Ljubenovic, Ema.2013. The Determinants of Capital Structure in Emerging Capital Markets: Evidence from Serbia. *European Research Studies*. Volume 4 No.3.Hal.211-231

Delcoure, N. 2006. The Determinants of Capital Structure in Transitional Economics, *Internasional Review of Economics and Finance*. Article in press. Volume 16, Issue 3, 2007, Hal. 400-415

Dorin,L.V dan Ligia, V.V., Constantin, C.I. The Influence of Corporate Specific Factors Upon Financing Decision. *Economic Science Series*. Vol. 22 Issue 1 Hal. 1010-1017

Fabozzi, Frank J, 2000, *Manajemen Investasi*, Alih Bahasa: Tim Salemba Empat,

Fraser, D.R., D.Chek, 2006. Capital Structure and Political Patronage the Case of Malaysia, *Journal of Banking and Finance* Vol. 30. No.11. Hal.1291-1308

Frensidy, B., dan Setyawan, I.R. 2007. The Effect of Management Ownership Structure, Busines Risk and Firm Growth Toward The Capital Structure. *Manajemen Usahawan Indonesia*, XXXVI. Volume 7, hal.15-20

Gallagher, Timothy J. dan Joseph D, Andrew, 2009. Financial Mangement: Theory and Practise, USA: Prentice Hall

Ghozali Maski dan Idrus. 2001. Analisis Variabelvariabel Yang Memengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, Return On Asset Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri. Fakulatas Ekonomi Universitas Darussalam, Ambon. *TEMA*, Volume II. Nomor 1, Hal. 56-61

Ghozali, Imam. *2002. Aplikasi Analisis Multivariate dengan ProgramSPSS (4th ed.)*. Semarang: Badan Penerbit-Undip

Gitman, Lawrence. *2009. Principles of Manajerial Finance*. United States: Pearson Addison Wesley

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Gujarati,D.2003. *Basic Econometrics. Mc-Grawhill*. New York.

Hardiningsih, P dan Oktaviani, R.M. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (dalam Agency Theory dan *Pecking order* Theory), *Dinamika Akuntansi*, Keuangan dan Perbankan 1.Vol.1 No.1 Hal. 11-24

Haugen, Robert A. And Lemma W. Senbet. 1978. The Significance of Bankruptcy to the Theory of Optimal Capital Structure; *Journal of Finance*, Vol. 33, No.2. Hal. 383 – 393.

Horne, Van. James C. dan John M. Wachowicz, Jr, 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Edisi Kedua Belas, Alih Bahasa oleh Dewi Fitriasari dan Deny Arnos Kwary, Salemba Empat, Jakarta

Huang, S.G.H. and Frank, M.S. 2002. *The Determinants of Capital Structure: Evidence from China*. Macao University of Science and Technology Departemen of Finance and University of Hongkong School of Economic and Finance. Hongkong

Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi. Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Hussain , Zahoor Javed, Huma Rao, Bader Akram, Muhammad Fayyaz Nazir. 2015. Effect of Financial Leverage on Performance of the Firms: Empirical Evidence from Pakistan. *SPOUDAI Journal,* Volume 65, Nomor 1-2, Hal. 87-95

Ilat, V and Pontoh, W. 2014. The Consideration and Purpose of Borrowing: An Empirical Evidence from Indonesia Listed Companies. *American Journal of Applied Sciences*. Vol. 11. No. 7. Hal. 1172-1180

Indrawati Titik dan Suhendro. 2006. Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Januari-Juni. Vol.3, No.1, Hal.77-105

Ismiyanti dan Hanafi, 2010. Persamaan Simultan antara Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen, *Simposium Akuntansi, Fakultas Ekonomi.* Vol.6.No.1 Hal.170-180.

Jianzhou Zhu, 2013, Theories and Determinants of Dividend Policy., *Financial* Management.Vol. 24, Hal.51-81

Karadeniz, E., Kandir, S.Y., Balcilar, M., Onal, Y.B. 2009, *Determinants Of Capital Structure:Evidence From Turkish Lodging Companies.* International Journal of Contemporary Hospitality Management. Vol. 21. No. 5. Hal. 594-609

Kartika, Dewi.2013.Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap *Leverage*: Pendekatan Trade Off Theory Studi Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010. *Jurnal Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik Universitas Lampung Bandar Lampung*. Vol.5 No.1 Hal. 1-11

Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.

Lăcătuş Viorel-Dorin, Văidean Viorela-Ligia, Cuceu Ionuţ-Constantin. 2013, Ownership Structure and Dividend Policy Evidence From Tunisian Stock Market. *European Journal of Scientific Research*. Vol. 25 No. 1, Hal. 42-53

Mamduh, Hanafi. *2004. Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE

Mardiasari, Nilla, 2012. *Universitas Islam Sunan Kalijaga. Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan yang Masuk Daftar Efek Syariah Periode 2007-2010)*. Tesis. Tidak dipublikasikan. Univesitas Gajah Mada. Yogyakarta

Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan: Teori, Soal dan Jawaban*. Jakarta: Grasindo

Mas'ud, Masdar. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol 7. No.1, Hal. 82-99

Mutaminah, 2003. Analisis Struktur modal pada perusahaan Non *Financial* yang Go Public di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Strategi*, Vol 11 Th.VIII. Hal. 56-61

Nawaiseh, Mohammad E. 2015. Can Impairment Recognition Under IAS 36 Be Improved By Financial Perfomance?. *International Journal Of EconomicAnd Finance*. Volume 12, Nomor 8, Hal.196-199.

Nima Sepehr Sadeghian, Mohammad Mehdi Latifi, Saeed Soroush & Zeinab Talebipour Aghabagher, 2012. Debt Policy and Corporate Performance: Empirical Evidence from Tehran Stock Exchange Companies. *International Journal of Economics and Finance*, Volume. 4, Nomor. 11, Hal 217-224

Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. V*ol.2 No.2. Hal. 103-123

Piao, Z and Feng, X. 2013. The dynamic characteristics and influencing factors of debt structure of the public companies in China. *Journal of Industrial Engineering and Management*. Vol. 6. No.4. hal.876-894

Punitharaja, Nadaraja, Zulkafli, Abdul Hadi dan Masron, Tajul Ariffin. 2011. Family Ownership, Firm's Financial Characteristics and Capital Structure : Evidence from Public Listed Companies in Malaysia. *Economia Seria Management* Volume 14, Nomor 1. Hal. 121-126

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Radjamin, Ryuvita Januarizka Putri dan Sudana, I Made. Penerapan Pecking Order Theory dan Kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan Pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Negara Australia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol. 1, Nomor 3, Juni 2014

Riyanto, Bambang. 2011. Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi. Keempat, Cetakan Ketujuh, Yogyakarta : YBPFE UGM.

Roviqotus Suffah dan Akhmad Riduwan. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak* Vol. 17 No. 01, Hal. 171-81.

Sadeghian, N.S., Latifi,M.M., Soroush,S. & Aghabagher, Z.T. 2012. Debt Policy and Corporate Performance: Empirical Evidence from Tehran Stock Exchange Companies. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 4. No. 11. Hal. : 217-224

Santoso, Singgih. 2001. *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS Versi 11,5,* Elex Media Kompetindo, Jakarta.

Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi. Keempat. Yogyakarta: BPFE

Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan.* Perusahaan. PT Gramedia Pustaka, Jakarta

Sen dan Eda, 2008. *Testing in Pecking order in ISE. International Journal of Economics and Finance*. Vol.5. Hal. 1-23

Siregar, B. 2005. Hubungan Antara Deviden, *Leverage* Keuangan, dan Investasi. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 16, No. 3. Hal. 219-230

Sjahrial, 2008. *Manajemen Keuangan Lanjutan*, Edisi Kedua, Mitra. Wacana Media, Jakarta. Edison

Steven dan Lina., 2011, Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol. 13, No. 3,* Hal. 163-181

Sudarmadji, A. M. dan Sularto, L. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT*. Vol.2. No.1 Hal 1-13

Sudiyatno, Bambang dan Septavia Mustika Sari. 2013. *Determinants Of Debt Policy: An Empirical Studying Indonesia Stock Exchange. Educational Research*. Vol. 4. No. 1. Hal. 98-108.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sunaryo, 2001. Ekonomi Manajerial, Aplikasi Teori Ekonomi Mikro. Jakarta. Gramedia

Susanti dan Agustin, K. 2015. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12 No. 2 Hal. 119-130

Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan Dan Pengembalian Keputusan*. Edisi Baru. Cetakan Keempat. Jakarta : Penerbit Raja Grafindo Persada.

Tariq, A. 2015. The Joint-Determinants of *Leverage* and Dividend Policy: a Balanced Panel Study of Non *Financial* Firms of India and Pakistan. *European Scientific Journal*. Vol. 11. No. 10. Hal. 311-328

Tucker, J. W. dan P. Zarowin. 2009. Does Income Smoothing Improve EarningsInformativeness? *The Accounting Review. Vol.8 No.1* Hal. 121-128

Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No.1. Hal 1-16

Weston, F.J., dan Brigham, E.F., 1991, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Diterjemahkan oleh: Khalid, Edisi Ketujuh, Jilid 2, Erlangga Jakarta

Weston, J. F. dan Copland, T. E. 2005. *Financial Theory and Corporate Policy*. 4th Edition, Addison-Wesley, Boston.

Weston, J. Fred dan Brigham. Eugene F. 2010. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan Alfonsus Sirait. Jakarta : Erlangga.

Wikan Budi Utami 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan *Leverage* pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di BEI 2006 – 2010. *Jurnal Akuntansi Pajak* . Vol. 16. No.2 Hal. 25-37

Yuniningsih. 2003. Analisis Pengaruh Investasi Terhadap Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, Vol. 3, No. 1. Hal. 33-38

Zani, Portal, M. T., J., dan da Silva, C. E. S. 2013. Financial frictions and substitution between internal and external fundsin publicly traded Brazilian companies. Revista Contabilidade dan Finanças, Volume 23. Nomor 58, Hal. 19-32.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

LAMPIRAN 1

PERHITUNGAN PROFITABILITAS

No	Kode Perusahaan	LABA BERSIH (DALAM JUTAAN RP)						TOTAL ASET (DALAM JUTAAN RP)						PROFITABILITAS (Laba Bersih/Total Aset) (DALAM JUTAAN RP)					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1.	AIMS	129	15.759	28.686	37.786	75.857	126.906	363.932	792.690	1.016.957	1.568.829	1.936.949	3.590.309	0,04%	1,99%	2,82%	2,41%	3,92%	3,53%
2.	AKRA	28.254	43.432	54.290	63.888	80.114	95.949	478.777	630.587	736.091	822.686	873.154	831.507	5,90%	6,89%	7,38%	7,77%	9,18%	11,54%
3.	BMSR	3.712.097	6.519.273	9.191.000	10.040.000	17.004.000	21.077.000	57.929.290	63.519.598	80.740.000	88.938.000	112.857.000	153.521.000	6,41%	10,26%	11,38%	11,29%	15,07%	13,73%
4.	CMPP	282.058	454.907	566.025	768.265	1.141.179	1.006.716	3.028.160	3.454.254	3.981.316	4.644.939	5.585.852	6.964.227	9,31%	13,17%	14,22%	16,54%	20,43%	14,46%
5.	EPMT	817	8.783	20.823	9.388	8.393	19.146	33.674	46.469	70.508	69.783	89.780	118.715	2,43%	18,90%	29,53%	13,45%	9,35%	16,13%
6.	FISH	47.330	43.284	83.754	126.504	139.566	145.084	571.243	592.359	698.296	760.425	708.583	696.166	8,29%	7,31%	11,99%	16,64%	19,70%	20,84%
7.	GREN	52.508	49.917	70.819	72.272	110.880	120.915	557.337	560.930	637.660	783.613	854.109	928.290	9,42%	8,90%	11,11%	9,22%	12,98%	13,03%
8.	HEXA	661.210	980.357	1.034.389	2.856.781	3.934.808	4.891.673	16.364.593	29.706.895	39.591.309	40.382.953	47.275.955	53.585.933	4,04%	3,30%	2,61%	7,07%	8,32%	9,13%
9.	INTA	2.171	9.887	31.827	58.765	70.040	120.415	490.604	599.273	918.227	621.140	769.815	1.139.715	0,44%	1,65%	3,47%	9,46%	9,10%	10,57%
10.	INTD	592.802	980.103	1.745.500	2.746.654	3.224.941	3.596.918	9.598.280	10.037.926	11.286.706	13.276.515	15.346.145	18.151.331	6,18%	9,76%	15,47%	20,69%	21,01%	19,82%
11.	ITTG	10.507	5.314	3.987	1.695	3.921	18.984	277.384	432.681	459.110	354.780	403.194	642.954	3,79%	1,23%	0,87%	0,48%	0,97%	2,95%
12.	KOBX	7.351	14.500	5.716	10.510	16.892	23.628	439.763	542.059	485.721	550.691	557.724	587.566	1,67%	2,67%	1,18%	1,91%	3,03%	4,02%
13.	KONI	20.642	25.298	37.840	33.613	38.631	52.535	187.689	216.129	253.141	271.366	303.899	365.815	11,00%	11,71%	14,95%	12,39%	12,71%	14,36%
14.	LTLS	2.667	5.942	9.237	2.400	7.350	10.897	43.587	62.812	61.987	72.830	78.200	98.019	6,12%	9,46%	14,90%	3,30%	9,40%	11,12%
15.	MDRN	73.581	84.385	222.307	340.458	442.916	507.238	270.733	452.880	588.563	542.660	570.360	561.840	27,18%	18,63%	37,77%	62,74%	77,66%	90,28%
16.	MICE	1.879	8.524	12.986	12.657	12.063	12.323	83.127	95.157	98.655	99.937	100.586	118.033	2,26%	8,96%	13,16%	12,66%	11,99%	10,44%
17.	MPMX	1.729	1.743	2.308	3.772	4.199	5.172	1.113.796	1.294.772	1.384.992	1.641.295	2.037.458	2.641.602	0,16%	0,13%	0,17%	0,23%	0,21%	0,20%
18.	OKAS	40.953	21.196	27.253	37.215	61.160	23.452	161.879	182.697	201.003	196.186	199.375	214.237	25,30%	11,60%	13,56%	18,97%	30,68%	10,95%
19.	SDPC	4.637	5.741	4.271	12.802	4.833	5.976	7.496.419	8.515.227	10.602.963	12.951.308	15.562.998	19.661.602	0,06%	0,07%	0,04%	0,10%	0,03%	0,03%
20.	TGKA	1.295.520	1.775.408	2.523.544	3.326.487	3.659.114	3.955.272	716.685	830.049	929.753	941.651	1.067.103	1.136.857	18,77%	23,00%	24,00%	35,52%	34,20%	34,70%
21.	TIRA	66.174	80.324	91.471	132.850	164.849	219.260	672.196	725.197	910.789	994.620	1.047.238	1.130.865	9,84%	11,08%	10,04%	13,36%	15,74%	19,39%
22.	TURI	100.118	111.232	114.854	124.611	131.455	140.038	908.168	913.995	1.031.130	1.010.892	1.091.583	1.339.570	11,02%	12,17%	11,14%	12,33%	12,04%	10,45%
23.	UNTR	79.705	56.376	63.286	182.820	193.797	218.124	2.020.478	2.138.990	2.158.865	1.921.660	2.029.558	2.132.449	3,94%	2,64%	2,93%	9,51%	9,55%	10,23%
24.	WAPO	25.942	17.747	58.025	143.882	136.727	144.001	2.479.250	2.773.134	2.967.057	3.263.102	3.589.595	4.250.374	1,05%	0,64%	1,96%	4,41%	3,81%	3,39%
25.	WICO	1.721.595	1.964.652	2.407.231	3.044.107	3.384.648	4.164.304	4.626.000	5.333.406	6.504.736	7.484.990	8.701.262	10.482.312	37,22%	36,84%	37,01%	40,67%	38,90%	39,73%

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

LAMPIRAN 2

PERHITUNGAN STRUKTUR AKTIVA

No	Kode Perusahaan	TOTAL AKTIVA (JUTAAN RUPIAH)					AKTIVA TETAP (JUTAAN RUPIAH)					STRUKTUR AKTIVA				
		2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
1.	AIMS	792.690	1.016.957	1.568.829	1.936.949	3.590.309	290.039	21.887	21.641	17.009	19.669	46,00%	47,00%	48,00%	35,00%	25,00%
2.	AKRA	630.587	736.091	822.686	873.154	831.507	170.258	235.549	337.301	130.973	507.219	27,00%	32,00%	41,00%	15,00%	61,00%
3.	BMSR	63.519.598	80.740.000	88.938.000	112.857.000	153.521.000	1.047.967	2.798.559	8.414.273	10.268.057	16.220.047	1,65%	3,47%	9,46%	9,10%	10,57%
4.	CMPP	3.454.254	3.981.316	4.644.939	5.585.852	6.964.227	337.273	615.714	960.948	1.173.848	1.380.051	9,76%	15,47%	20,69%	21,01%	19,82%
5.	EPMT	46.469	70.508	69.783	89.780	118.715	571	612	333	873	3.505	1,23%	0,87%	0,48%	0,97%	2,95%
6.	FISH	592.359	698.296	760.425	708.583	696.166	15.846	8.218	14.513	21.461	27.995	2,67%	1,18%	1,91%	3,03%	4,02%
7.	GREN	560.930	637.660	783.613	854.109	928.290	65.657	95.319	97.063	108.573	133.313	11,71%	14,95%	12,39%	12,71%	14,36%
8.	HEXA	29.706.895	39.591.309	40.382.953	47.275.955	53.585.933	2.810.265	5.899.704	1.330.758	4.443.456	5.957.273	9,46%	14,90%	3,30%	9,40%	11,12%
9.	INTA	599.273	918.227	621.140	769.815	1.139.715	111.662	346.825	389.695	597.804	1.028.953	18,63%	37,77%	62,74%	77,66%	90,28%
10.	INTD	10.037.926	11.286.706	13.276.515	15.346.145	18.151.331	899.180	1.485.674	1.681.468	1.840.421	1.895.054	8,96%	13,16%	12,66%	11,99%	10,44%
11.	ITTG	432.681	459.110	354.780	403.194	642.954	582	765	815	831	1.259	0,13%	0,17%	0,23%	0,21%	0,20%
12.	KOBX	542.059	485.721	550.691	557.724	587.566	62.888	65.857	104.462	171.087	64.319	11,60%	13,56%	18,97%	30,68%	10,95%
13.	KONI	216.129	253.141	271.366	303.899	365.815	28.463	35.989	44.883	62.086	52.881	13,17%	14,22%	16,54%	20,43%	14,46%
14.	LTLS	62.812	61.987	72.830	78.200	98.019	11.872	18.307	9.798	7.310	15.808	18,90%	29,53%	13,45%	9,35%	16,13%
15.	MDRN	621.835	941.389	993.465	1.137.082	1.220.813	45.438	112.911	165.272	223.965	254.423	7,31%	11,99%	16,64%	19,70%	20,84%
16.	MICE	452.880	588.563	542.660	570.360	561.840	40.302	65.366	50.049	74.044	73.183	8,90%	11,11%	9,22%	12,98%	13,03%
17.	MPMX	95.157	98.655	99.937	100.586	118.033	3.140	2.578	7.070	8.372	10.775	3,30%	2,61%	7,07%	8,32%	9,13%
18.	OKAS	1.294.772	1.384.992	1.641.295	2.037.458	2.641.602	287.530	345.734	347.084	331.315	686.817	22,21%	24,96%	21,15%	16,26%	26,00%
19.	SDPC	182.697	201.003	196.186	199.375	214.237	32.147	40.919	57.255	49.839	134.969	17,60%	20,36%	29,18%	25,00%	63,00%
20.	TGKA	8.515.227	10.602.963	12.951.308	15.562.998	19.661.602	5.386.389	7.078.862	7.981.496	7.381.573	2.162.776	63,26%	66,76%	61,63%	47,43%	11,00%
21.	TIRA	830.049	929.753	941.651	1.067.103	1.136.857	720.844	819.592	690.470	753.340	238.740	86,84%	88,15%	73,33%	70,60%	21,00%
22.	TURI	725.197	910.789	994.620	1.047.238	1.130.865	225.621	223.122	192.707	153.239	282.716	31,11%	24,50%	19,37%	14,63%	25,00%
23.	UNTR	913.995	1.031.130	1.010.892	1.091.583	1.339.570	449.457	525.344	373.450	475.390	468.850	49,18%	50,95%	36,94%	43,55%	35,00%
24.	WAPO	2.138.990	2.158.865	1.921.660	2.029.558	2.132.449	1.261.306	1.144.873	1.088.888	735.748	874.304	58,97%	53,03%	56,66%	36,25%	41,00%
25.	WICO	5.333.406	6.504.736	7.484.990	8.701.262	10.482.312	2.400.033	1.561.137	3.368.246	1.044.151	2.830.224	45,00%	24,00%	45,00%	12,00%	27,00%

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

LAMPIRAN 3

PERHITUNGAN UKURAN PERUSAHAAN

No	Kode Perusahaan	TOTAL ASET (DALAM JUTAAN RP)						UKURAN PERUSAHAAN (LN TOTAL ASET) (DALAM JUTAAN RP)					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1.	AIMS	363.932	792.690	1.016.957	1.568.829	1.936.949	3.590.309	12,80	13,58	13,83	14,27	14,48	15,09
2.	AKRA	478.777	630.587	736.091	822.686	873.154	831.507	13,08	13,35	13,51	13,62	13,68	13,63
3.	BMSR	57.929.290	63.519.598	80.740.000	88.938.000	112.857.000	153.521.000	17,87	17,97	18,21	18,30	18,54	18,85
4.	CMPP	3.028.160	3.454.254	3.981.316	4.644.939	5.585.852	6.964.227	14,92	15,06	15,20	15,35	15,54	15,76
5.	EPMT	33.674	46.469	70.508	69.783	89.780	118.715	10,42	10,75	11,16	11,15	11,41	11,68
6.	FISH	571.243	592.359	698.296	760.425	708.583	696.166	13,26	13,29	13,46	13,54	13,47	13,45
7.	GREN	557.337	560.930	637.660	783.613	854.109	928.290	13,23	13,24	13,37	13,57	13,66	13,74
8.	HEXA	16.364.593	29.706.895	39.591.309	40.382.953	47.275.955	53.585.933	16,61	17,21	17,49	17,51	17,67	17,80
9.	INTA	490.604	599.273	918.227	621.140	769.815	1.139.715	13,10	13,30	13,73	13,34	13,55	13,95
10.	INTD	9.598.280	10.037.926	11.286.706	13.276.515	15.346.145	18.151.331	16,08	16,12	16,24	16,40	16,55	16,71
11.	ITTG	277.384	432.681	459.110	354.780	403.194	642.954	12,53	12,98	13,04	12,78	12,91	13,37
12.	KOBX	439.763	542.059	485.721	550.691	557.724	587.566	12,99	13,20	13,09	13,22	13,23	13,28
13.	KONI	187.689	216.129	253.141	271.366	303.899	365.815	12,14	12,28	12,44	12,51	12,62	12,81
14.	LTLS	43.587	62.812	61.987	72.830	78.200	98.019	10,68	11,05	11,03	11,20	11,27	11,49
15.	MDRN	270.733	452.880	588.563	542.660	570.360	561.840	12,51	13,02	13,29	13,20	13,25	13,24

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

43720.pdf

		83.127	95.157	98.655	99.937	100.586	118.033						
17.	MPMX	1.113.796	1.294.772	1.384.992	1.641.295	2.037.458	2.641.602	13,92	14,07	14,14	14,31	14,53	14,79
18.	OKAS	161.879	182.697	201.003	196.186	199.375	214.237	11,99	12,12	12,21	12,19	12,20	12,27
19.	SDPC	7.496.419	8.515.227	10.602.963	12.951.308	15.562.998	19.661.602	15,83	15,96	16,18	16,38	16,56	16,79
20.	TGKA	716.685	830.049	929.753	941.651	1.067.103	1.136.857	13,48	13,63	13,74	13,76	13,88	13,94
21.	TIRA	672.196	725.197	910.789	994.620	1.047.238	1.130.865	13,42	13,49	13,72	13,81	13,86	13,94
22.	TURI	908.168	913.995	1.031.130	1.010.892	1.091.583	1.339.570	13,72	13,73	13,85	13,83	13,90	14,11
23.	UNTR	2.020.478	2.138.990	2.158.865	1.921.660	2.029.558	2.132.449	14,52	14,58	14,59	14,47	14,52	14,57
24.	WAPO	2.479.250	2.773.134	2.967.057	3.263.102	3.589.595	4.250.374	14,72	14,84	14,90	15,00	15,09	15,26
25.	WICO	4.626.000	5.333.406	6.504.736	7.484.990	8.701.262	10.482.312	15,35	15,49	15,69	15,83	15,98	16,17

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

LAMPIRAN 4

REKAPITULASI PENJUALAN

No	Kode Perusahaan	PENJUALAN (DALAM JUTAAN RP)						PERTUMBUHAN PERUSAHAAN (%)				
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
1.	AIMS	333.455	483.734	489.171	533.194	705.220	1.752.802	45%	1%	9%	32%	49%
2.	AKRA	344.868	506.979	647.125	714.062	830.183	922.684	47%	28%	10%	16%	11%
3.	BMSR	55.709.184	70.182.960	97.064.000	98.526.000	129.038.000	162.564.000	26%	38%	2%	31%	26%
4.	CMPP	3.371.898	4.184.279	5.278.215	5.265.789	6.225.109	7.363.659	24%	26%	0%	18%	18%
5.	EPMT	57.254	115.202	172.390	133.110	127.918	153.646	10%	50%	-23%	-4%	20%
6.	FISH	717.298	836.185	1.177.061	1.264.851	1.205.482	1.394.152	17%	41%	7%	-5%	16%
7.	GREN	576.669	509.497	577.598	869.170	929.196	972.297	-12%	13%	50%	7%	5%
8.	HEXA	21.941.558	27.858.304	38.799.279	37.397.319	38.403.360	45.332.256	27%	39%	-4%	3%	18%
9.	INTA	390.975	564.440	963.198	720.228	1.027.120	1.234.986	44%	71%	-25%	43%	20%
10.	INTD	6.325.329	7.323.643	9.780.498	10.576.456	11.137.805	13.887.892	16%	34%	8%	5%	25%
11.	ITTG	285.471	319.611	539.697	301.330	542.618	864.752	12%	69%	-44%	80%	59%
12.	KOBX	657.923	922.556	1.078.022	959.834	1.123.050	1.180.506	40%	17%	-11%	17%	5%
13.	KONI	143.271	179.568	229.607	197.507	207.832	268.414	25%	28%	-14%	5%	29%
14.	LTLS	79.342	117.236	163.316	124.810	161.011	207.522	48%	39%	-24%	29%	29%
15.	MDRN	891.001	978.600	1.325.661	1.616.264	1.790.164	1.858.750	10%	35%	22%	11%	4%
16.	MICE	249.389	336.160	600.190	607.170	586.317	621.233	35%	79%	1%	-3%	6%
17.	MPMX	61.336	86.643	119.580	132.000	140.858	151.094	41%	38%	10%	7%	7%
18.	OKAS	1.111.242	1.632.453	2.331.686	3.242.550	3.642.500	4.029.131	47%	43%	39%	12%	11%
19.	SDPC	193.927	237.050	313.125	276.312	314.145	344.435	22%	32%	-12%	14%	10%
20.	TGKA	8.727.857	9.600.800	12.209.846	14.387.849	14.344.188	16.378.793	10%	27%	18%	0%	14%

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

43720.pdf

21.	TIRA	881.116	1.064.055	1.353.586	1.374.651	1.561.786	1.807.890	21%	27%	2%	14%	16%
22.	TURI	951.630	1.018.333	1.239.775	1.388.724	1.466.938	1.654.671	7%	22%	12%	6%	13%
23.	UNTR	828.164	885.829	1.124.346	980.326	1.121.498	1.341.926	7%	27%	-13%	14%	20%
24.	WAPO	1.207.057	1.496.541	1.801.919	1.571.510	1.745.510	2.025.867	24%	20%	-13%	11%	16%
25.	WICO	11.335.241	12.544.901	15.577.811	18.246.872	19.690.239	23.469.218	11%	24%	17%	8%	19%

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

LAMPIRAN 5

REKAPITUKASI LABA BERSIH

No	Kode Perusahaan	EBIT (DALAM JUTAAN RP)						PENJUALAN (DALAM JUTAAN RP)						EBIT/PENJUALAN (jutaan rupiah)						RISIKO BISNIS				
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
1.	AIMS	129	15,759	28,686	37,786	75,857	126,906	333,455	483,734	489,171	533,194	705,220	1,752,802	0.04%	3.26%	5.86%	7.09%	10.76%	7.24%	2.28%	1.84%	0.86%	2.59%	2.49%
2.	AKRA	28,254	43,432	54,290	63,888	80,114	95,949	344,868	506,979	647,125	714,062	830,183	922,684	8.19%	8.57%	8.39%	8.95%	9.65%	10.40%	0.26%	0.13%	0.39%	0.50%	0.53%
3.	BMSR	3,712,097	6,519,273	9,191,000	10,040,000	17,004,000	21,077,000	55,709,184	70,182,960	97,064,000	98,526,000	129,038,000	162,564,000	6.66%	9.29%	9.47%	10.19%	13.18%	12.97%	1.86%	0.13%	0.51%	2.11%	0.15%
4.	CMPP	282,058	454,907	566,025	768,265	1,141,179	1,006,716	3,371,898	4,184,279	5,278,215	5,265,789	6,225,109	7,363,659	8.36%	10.87%	10.72%	14.59%	18.33%	13.67%	1.77%	0.10%	2.73%	2.65%	3.30%
5.	EPMT	817	8,783	20,823	9,388	8,393	19,146	57,254	115,202	172,390	133,110	127,918	153,646	1.43%	7.62%	12.08%	7.05%	6.56%	12.46%	4.38%	3.15%	3.55%	0.35%	4.17%
6.	FISH	47,330	43,284	83,754	126,504	139,566	145,084	717,298	836,185	1,177,061	1,264,851	1,205,482	1,394,152	6.60%	5.18%	7.12%	10.00%	11.58%	10.41%	1.01%	1.37%	2.04%	1.11%	0.83%
7.	GREN	52,508	49,917	70,819	72,272	110,880	120,915	576,669	509,497	577,598	869,170	929,196	972,297	9.11%	9.80%	12.26%	8.32%	11.93%	12.44%	0.49%	1.74%	2.79%	2.56%	0.36%
8.	HEXA	661,210	980,357	1,034,389	2,856,781	3,934,808	4,891,673	21,941,558	27,858,304	38,799,279	37,397,319	38,403,360	45,332,256	3.01%	3.52%	2.67%	7.64%	10.25%	10.79%	0.36%	0.60%	3.52%	1.84%	0.39%
9.	INTA	2,171	9,887	31,827	58,765	70,040	120,415	390,975	564,440	963,198	720,228	1,027,120	1,234,986	0.56%	1.75%	3.30%	8.16%	6.82%	9.75%	0.85%	1.10%	3.43%	0.95%	2.07%
10.	INTD	592,802	980,103	1,745,500	2,746,654	3,224,941	3,596,918	6,325,329	7,323,643	9,780,498	10,576,456	11,137,805	13,887,892	9.37%	13.38%	17.85%	25.97%	28.95%	25.90%	2.84%	3.16%	5.74%	2.11%	2.16%
11.	ITTG	10,507	5,314	3,987	1,695	3,921	18,984	285,471	319,611	539,697	301,330	542,618	864,752	3.68%	1.66%	0.74%	0.56%	0.72%	2.20%	1.43%	0.65%	0.12%	0.11%	1.04%
12.	KOBX	7,351	14,500	5,716	10,510	16,892	23,628	657,923	922,556	1,078,022	959,834	1,123,050	1,180,506	1.12%	1.57%	0.53%	1.09%	1.50%	2.00%	0.32%	0.74%	0.40%	0.29%	0.35%
13.	KONI	20,642	25,298	37,840	33,613	38,631	52,535	143,271	179,568	229,607	197,507	207,832	268,414	14.41%	14.09%	16.48%	17.02%	18.59%	19.57%	0.23%	1.69%	0.38%	1.11%	0.70%
14.	LTLS	2,667	5,942	9,237	2,400	7,350	10,897	79,342	117,236	163,316	124,810	161,011	207,522	3.36%	5.07%	5.66%	1.92%	4.56%	5.25%	1.21%	0.42%	2.64%	1.87%	0.49%
15.	MDRN	73,581	84,385	222,307	340,458	442,916	507,238	891,001	978,600	1,325,661	1,616,264	1,790,164	1,858,750	8.26%	8.62%	16.77%	21.06%	24.74%	27.29%	0.26%	5.76%	3.04%	2.60%	1.80%
16.	MICE	1,879	8,524	12,986	12,657	12,063	12,323	249,389	336,160	600,190	607,170	586,317	621,233	0.75%	2.54%	2.16%	2.08%	2.06%	1.98%	1.26%	0.26%	0.06%	0.02%	0.05%
17.	MPMX	1,729	1,743	2,308	3,772	4,199	5,172	61,336	86,643	119,580	132,000	140,858	151,094	2.82%	2.01%	1.93%	2.86%	2.98%	3.42%	0.57%	0.06%	0.66%	0.09%	0.31%
18.	OKAS	40,953	21,196	27,253	37,215	61,160	23,452	1,111,242	1,632,453	2,331,686	3,242,550	3,642,500	4,029,131	3.69%	1.30%	1.17%	1.15%	1.68%	0.58%	1.69%	0.09%	0.01%	0.38%	0.78%
19.	SDPC	4,637	5,741	4,271	12,802	4,833	5,976	193,927	237,050	313,125	276,312	314,145	344,435	2.39%	2.42%	1.36%	4.63%	1.54%	1.74%	0.02%	0.75%	2.31%	2.19%	0.14%
20.	TOTA	1,295,520	1,775,408	2,523,544	3,326,487	3,659,114	3,955,272	8,727,857	9,600,800	12,209,846	14,387,849	14,344,188	16,378,793	14.84%	18.49%	20.67%	23.12%	25.51%	24.15%	2.58%	1.54%	1.73%	1.69%	0.96%
21.	TIRA	66,174	80,324	91,471	132,850	164,849	219,260	881,116	1,064,055	1,353,586	1,374,651	1,561,786	1,807,890	7.51%	7.55%	6.76%	9.66%	10.56%	12.13%	0.03%	0.56%	2.06%	0.63%	1.11%
22.	TURJ	100,118	111,232	114,854	124,611	131,455	140,038	951,630	1,018,333	1,239,775	1,388,724	1,466,938	1,654,671	10.52%	10.92%	9.26%	8.97%	8.96%	8.46%	0.28%	1.17%	0.21%	0.01%	0.35%
23.	UNTR	79,705	56,376	63,286	182,820	193,797	218,124	828,164	885,829	1,124,346	980,326	1,121,498	1,341,926	9.62%	6.36%	5.63%	18.65%	17.28%	16.25%	2.31%	0.52%	9.21%	0.97%	0.73%
24.	WAPO	25,942	17,747	58,025	143,882	136,727	144,001	1,207,057	1,496,541	1,801,919	1,571,510	1,745,510	2,025,867	2.15%	1.19%	3.22%	9.16%	7.83%	7.11%	0.68%	1.44%	4.20%	0.94%	0.51%
25.	WICO	1,721,595	1,964,652	2,407,231	3,044,107	3,384,648	4,164,304	11,335,241	12,544,901	15,577,811	18,246,872	19,690,239	23,469,218	15.19%	15.66%	15.45%	16.68%	17.19%	17.74%	0.33%	0.15%	0.87%	0.36%	0.39%

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

LAMPIRAN 6

REKAPITULASI TOTAL HUTANG

No	KodePerusahaan	TOTAL HUTANG (DALAM JUTAAN RP)					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
1.	AIMS	268.636	23.436	480	1.001	891	396
2.	AKRA	285.334	393.344	448.216	474.362	458.094	348.334
3.	BMSR	31.498.444	31.511.736	40.163.000	40.006.000	54.168.000	77.683.000
4.	CMPP	1.066.929	1.094.734	1.190.886	1.262.292	1.482.705	2.241.333
5.	EPMT	8.042	12.054	15.270	5.157	16.630	26.590
6.	FISH	137.927	131.545	174.315	160.807	115.224	123.231
7.	GREN	145.025	98.700	129.811	228.691	213.507	200.373
8.	HEXA	10.662.482	18.791.384	26.432.369	24.886.781	22.423.117	21.975.708
9.	INTA	420.649	520.430	809.432	455.454	543.464	507.466
10.	INTD	3.565.517	3.122.970	2.764.975	2.572.321	2.245.548	2.417.380
11.	ITTG	122.539	212.771	233.909	131.065	175.593	398.590
12.	KOBX	283.815	319.638	257.584	312.043	202.184	308.397
13.	KONI	37.916	46.259	51.933	43.567	43.971	63.755
14.	LTLS	20.100	33.671	24.089	33.008	31.414	40.816
15.	MDRN	401.907	424.028	597.123	888.122	665.714	690.545
16.	MICE	213.073	314.970	437.667	379.106	394.769	373.926
17.	MPMX	17.926	28.213	29.402	26.911	23.361	35.636
18.	OKAS	128.990	288.736	351.702	462.450	804.447	1.370.530
19.	SDPC	71.225	86.299	100.334	82.714	81.070	91.337
20.	TGKA	1.915.242	1.795.640	2.429.248	2.663.214	3.423.246	5.046.505
21.	TIRA	238.605	315.575	341.289	397.397	498.627	466.245
22.	TURI	64.548	51.556	104.623	113.822	98.758	110.452
23.	UNTR	627.489	596.754	667.940	482.219	460.601	579.028
24.	WAPO	1.044.989	1.157.829	1.121.478	776.931	791.576	806.029
25.	WICO	2.249.381	2.639.287	3.397.915	3.776.415	4.652.409	6.801.375

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

LAMPIRAN 7

PERHITUNGAN LEVERAGE

No	Kode Perusahaan	TOTAL HUTANG (DALAM JUTAAN RP)						TOTAL ASET (DALAM JUTAAN RP)						LEVERAGE (Total Hutang/Total Aset) (DALAM JUTAAN RP)					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1.	AIMS	268.636	23.436	480	1.001	891	396	363.932	45.766	24.649	23.182	20.937	17.009	73,81%	51,21%	1,95%	4,32%	4,26%	2,33%
2.	AKRA	285.334	393.344	448.216	474.362	458.094	348.334	478.777	630.587	736.091	822.686	873.154	831.507	59,60%	62,38%	60,89%	57,66%	52,46%	41,89%
3.	BMSR	31.498.444	31.511.736	40.163.000	40.006.000	54.168.000	77.683.000	57.929.290	63.519.598	80.740.000	88.938.000	112.857.000	153.521.000	54,37%	49,61%	49,74%	44,98%	48,00%	50,60%
4.	CMPP	1.066.929	1.094.734	1.190.886	1.262.292	1.482.705	2.241.333	3.028.160	3.454.254	3.981.316	4.644.939	5.585.852	6.964.227	35,23%	31,69%	29,91%	27,18%	26,54%	32,18%
5.	EPMT	8.042	12.054	15.270	5.157	16.630	26.590	33.674	46.469	70.508	69.783	89.780	118.715	23,88%	25,94%	21,66%	7,39%	18,52%	22,40%
6.	FISH	137.927	131.545	174.315	160.807	115.224	123.231	571.243	592.359	698.296	760.425	708.583	696.166	24,15%	22,21%	24,96%	21,15%	16,26%	17,70%
7.	GREN	145.025	98.700	129.811	228.691	213.507	200.373	557.337	560.930	637.660	783.613	854.109	928.290	26,02%	17,60%	20,36%	29,18%	25,00%	21,59%
8.	HEXA	10.662.482	18.791.384	26.432.369	24.886.781	22.423.117	21.975.708	16.364.593	29.706.895	39.591.309	40.382.953	47.275.955	53.585.933	65,16%	63,26%	66,76%	61,63%	47,43%	41,01%
9.	INTA	420.649	520.430	809.432	455.454	543.464	507.466	490.604	599.273	918.227	621.140	769.815	1.139.715	85,74%	86,84%	88,15%	73,33%	70,60%	44,53%
10.	INTD	3.565.517	3.122.970	2.764.975	2.572.321	2.245.548	2.417.380	9.598.280	10.037.926	11.286.706	13.276.515	15.346.145	18.151.331	37,15%	31,11%	24,50%	19,37%	14,63%	13,32%
11.	ITTG	122.539	212.771	233.909	131.065	175.593	398.590	277.384	432.681	459.110	354.780	403.194	642.954	44,18%	49,18%	50,95%	36,94%	43,55%	61,99%
12.	KOBX	283.815	319.638	257.584	312.043	202.184	308.397	439.763	542.059	485.721	550.691	557.724	587.566	64,54%	58,97%	53,03%	56,66%	36,25%	52,49%
13.	KONI	37.916	46.259	51.933	43.567	43.971	63.755	187.689	216.129	253.141	271.366	303.899	365.815	20,20%	21,40%	20,52%	16,05%	14,47%	17,43%
14.	LTLS	20.100	33.671	24.089	33.008	31.414	40.816	43.587	62.812	61.987	72.830	78.200	98.019	46,11%	53,61%	38,86%	45,32%	40,17%	41,64%
15.	MDRN	633.475	747.455	855.576	1.044.579	665.714	690.545	1.055.996	1.734.346	1.807.307	2.383.372	2.489.342	2.561.840	59,99%	43,10%	47,34%	43,83%	26,74%	26,96%
16.	MICE	126.444	136.444	333.335	132.688	138.413	196.254	432.600	469.330	628.738	664.178	761.521	848.421	29,23%	29,07%	53,02%	19,98%	18,18%	23,13%
17.	MPMX	17.926	28.213	29.402	26.911	23.361	35.636	1.113.796	1.294.772	1.384.992	1.641.295	2.037.458	2.641.602	1,61%	2,18%	2,12%	1,64%	1,15%	1,35%
18.	OKAS	128.990	182.697	201.005	196.186	199.375	214.237	161.879	288.736	351.702	462.450	804.447	1.370.530	79,68%	63,27%	57,15%	42,42%	24,78%	15,63%
19.	SDPC	71.225	86.299	100.334	82.714	81.070	91.337	7.496.419	8.515.227	10.602.963	12.951.308	15.562.998	19.661.602	0,95%	1,01%	0,95%	0,64%	0,52%	0,46%
20.	TGKA	716.685	830.049	929.753	941.651	1.067.103	1.136.857	1.915.242	1.795.640	2.429.248	2.663.214	3.423.246	5.046.505	37,42%	46,23%	38,27%	35,36%	31,17%	22,53%
21.	TIRA	238.605	315.575	341.289	397.397	498.627	466.245	672.196	725.197	910.789	994.620	1.047.238	1.130.865	35,50%	43,52%	37,47%	39,95%	47,61%	41,23%
22.	TURI	64.548	51.556	104.623	113.822	98.758	110.452	908.168	913.995	1.031.130	1.010.892	1.091.583	1.339.570	7,11%	5,64%	10,15%	11,26%	9,05%	8,25%
23.	UNTR	627.489	596.754	667.940	482.219	460.601	579.028	2.020.478	2.138.990	2.158.865	1.921.660	2.029.558	2.132.449	31,06%	27,90%	30,94%	25,09%	22,69%	27,15%
24.	WAPO	1.044.989	1.157.829	1.121.478	776.931	791.576	806.029	2.479.250	2.773.134	2.967.057	3.263.102	3.589.595	4.250.374	42,15%	41,75%	37,80%	23,81%	22,05%	18,96%
25.	WICO	2.249.381	2.639.287	3.397.915	3.776.415	4.652.409	6.801.375	4.626.000	5.333.406	6.504.736	7.484.990	8.701.262	10.482.312	48,62%	49,49%	52,24%	50,45%	53,47%	64,88%

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Lampiran 8

HASIL UJI NORMALITAS DATA

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	125	,001	,903	,13237	,140282
Struktur Aktiva	125	,001	,903	,23806	,211646
Ukuran Perusahaan	125	10,747	18,849	14,06941	1,807818
Pertumbuhan Perusahaan	125	,042	,801	,18668	,202545
Risiko Bisnis	125	,003	,092	,01344	,014032
Leverage	125	,076	,782	,343321	,203421
Valid N (listwise)	125				

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROA	Struktur Aset	Ukuran Perusahaan	Pertumbuhan Perusahaan	Risiko Bisnis	*Leverage*
N		125	125	125	125	125	125
Normal Parameters[a,b]	Mean	,13237	,23806	14,06941	,18668	,01344	,343896
	Std. Deviation	,140282	,211646	1,807818	,202545	,014032	1,079813
Most Extreme Differences	Absolute	,200	,182	,135	,070	,171	,328
	Positive	,200	,182	,135	,070	,157	,328
	Negative	-,173	-,132	-,068	-,068	-,171	-,248
Kolmogorov-Smirnov Z		2,237	2,035	1,511	,787	1,907	3,671
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,001	,021	,565	,001	,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

UJI NORMALITAS

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Ln ROA	Ln Struktur Aset	Ln Ukuran Perusahaan	Ln Risiko Bisnis	*Leverage*	Ln *Leverage*
N		125	125	125	125	125	125
Normal Parameters[a,b]	Mean	-2,71537	-1,99304	2,63602	-4,94053	,343896	-1,06154
	Std. Deviation	1,590751	1,357460	,126267	1,340200	1,079813	1,387442
Most Extreme Differences	Absolute	,230	,193	,111	,091	,328	,143
	Positive	,106	,082	,111	,068	,328	,120
	Negative	-,230	-,193	-,082	-,091	-,248	-,143
Kolmogorov-Smirnov Z		1,070	1,155	1,236	1,019	1,671	1,095
Asymp. Sig. (2-tailed)		,070	,060	,094	,250	,060	,054

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Lampiran 9

HASIL ANALISIS REGRESI

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Ln *Leverage*	-1,06154	1,387442	125
Ln ROA	-2,71537	1,590751	125
Ln Struktur Aset	-1,99304	1,357460	125
Ln Ukuran Perusahaan	2,63602	,126267	125
Pertumbuhan Perusahaan	,18668	,202545	125
Ln Risiko Bisnis	-4,94053	1,340200	125

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ln Risiko Bisnis, Ln Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan, Ln Ukuran Perusahaan, Ln ROA[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Ln *Leverage*

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,705[a]	,497	,476	1,004283	1,946

a. Predictors: (Constant), Ln Risiko Bisnis, Ln Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan, Ln Ukuran Perusahaan, Ln ROA

b. Dependent Variable: Ln *Leverage*

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	118,678	5	23,736	23,534	,000[a]
	Residual	120,022	119	1,009		
	Total	238,699	124			

a. Predictors: (Constant), Ln Risiko Bisnis, Ln Struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan, Ln Ukuran Perusahaan, Ln ROA

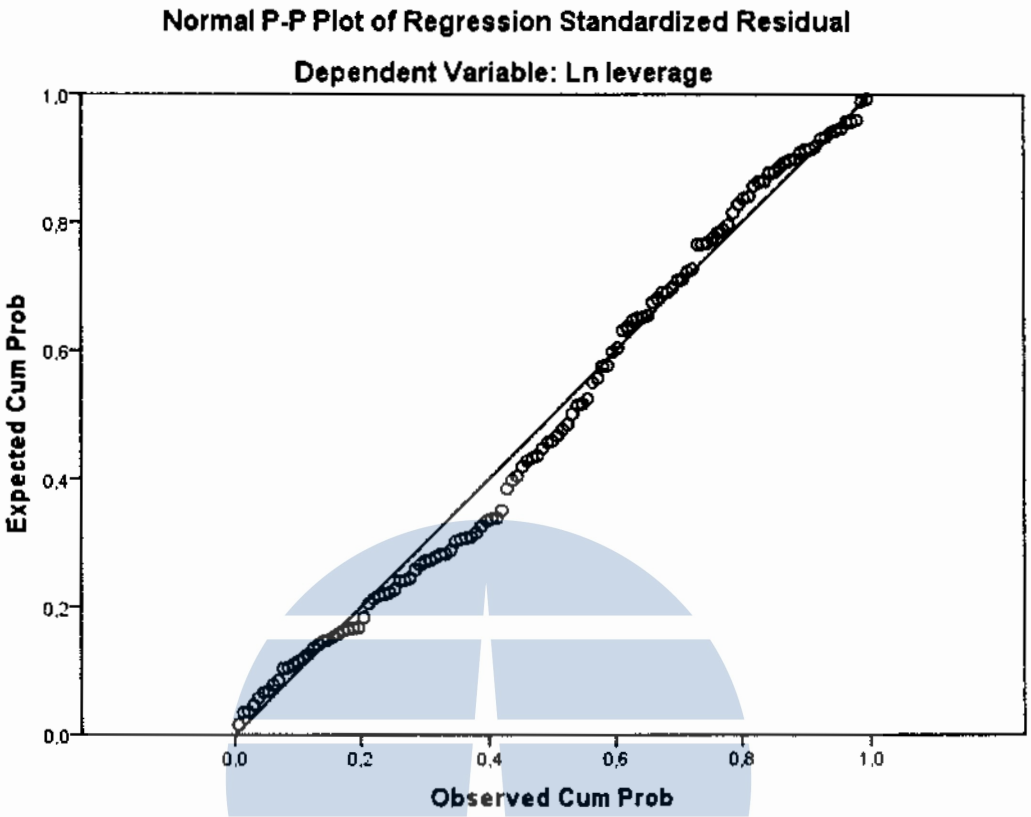
b. Dependent Variable: Ln *Leverage*

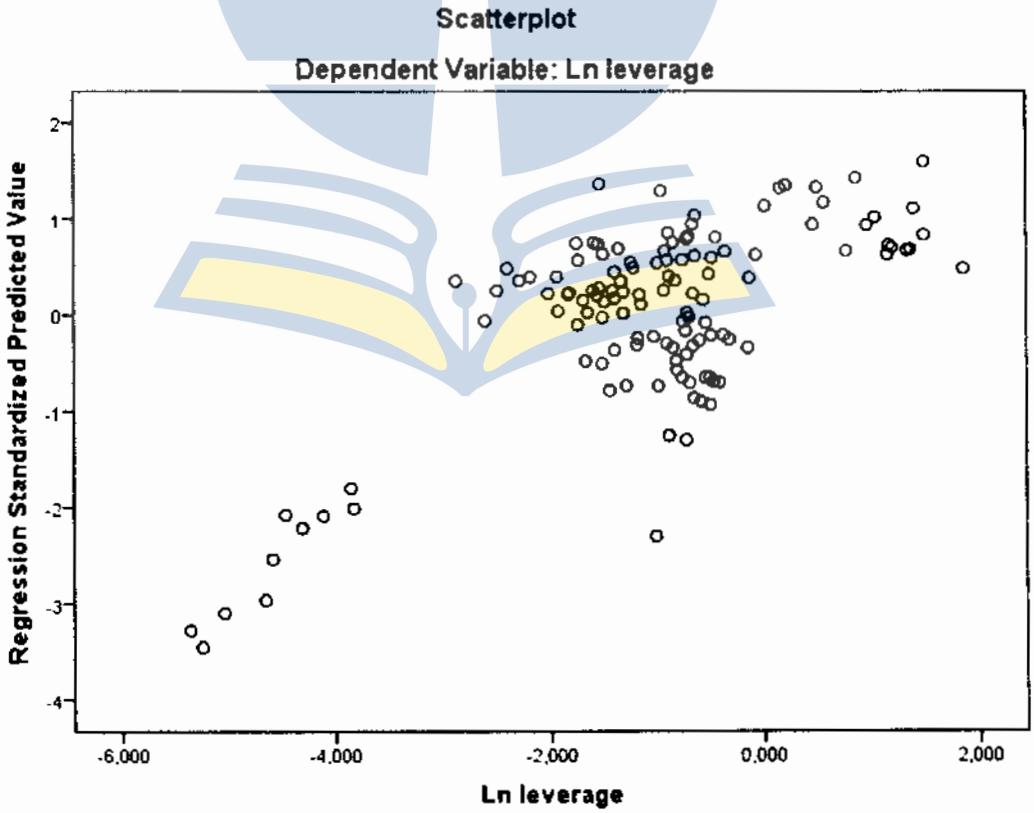
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	5,262	2,040		2,580	,011		
	Ln ROA	,548	,060	,629	9,165	,000	,898	1,114
	Ln Struktur Aset	,078	,069	,076	1,137	,258	,937	1,067
	Ln Ukuran Perusahaan	-,810	,304	-,181	-2,661	,009	,912	1,096
	Pertumbuhan Perusahaan	,251	,450	,183	,558	,246	,981	1,020
	Ln Risiko Bisnis	-,067	,069	-,065	-,970	,334	,942	1,062

a. Dependent Variable: Ln *Leverage*

Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka





Koleksi Perpustakaan Universitas Terbuka