

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI LEVERAGE PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2012**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**TIARA JATI UTAMI
NIM. 12010110141072**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Tiara Jati Utami

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141072

Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI LEVERAGE PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2009-2012.**

Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME

Semarang, 16 Mei 2014

Dosen Pembimbing,

Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME

NIP. 19600820 198603 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Tiara Jati Utami

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141072

Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI LEVERAGE PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2009-2012.**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 Mei 2014.

Tim Penguji :

1. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E. (.....)
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
3. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Tiara Jati Utami menyatakan bahwa skripsi saya dengan judul: **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI LEVERAGE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2012”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulisan lain, yang saya akui seolah olah sebagian tulisan saya sendiri, dan / tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik secara sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 16 Mei 2014

Yang membuat pernyataan

Tiara Jati Utami

NIM: 12010110141072

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Aku bersaksi bahwa tidak ada Tuhan melainkan Allah, dan aku bersaksi bahwa Nabi Muhammad SAW adalah utusan Allah.

“Dan cukuplah Allah menjadi Pelindung (bagimu). Dan cukuplah Allah menjadi penolong (bagimu). – QS An-Nisa:45

“This is what I named beautiful life. Where we visualize the dreams we had. There’s no wrong or right when it comes from the heart. Just be thankful to God for what we’ve shared.” Maliq&D’essentials

“I don’t wanna be someone who walks away so easily. I’m here to stay and make the difference that I can make.” Jason Mraz

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

- 🌸 Alm. Papa dan Ibu tercinta**
- 🌸 Seluruh orang yang menyayangiku**

ABSTRACT

Leverage is one of the alternative funding from outside the company who can provide advantages and disadvantages for the company. This study aims to analyze the influence of the independent variables that include profitability, fixed tangible assets, growth opportunities, institutional ownership, liquidity and firm size and control variabel which is number of subsidiaries, on the other hand leverage is as a dependent variable. Trade-Off Theory used to support the hypothesis in this study.

This study uses secondary data derived from ICMD and the annual report, involving 33 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2009 to 2012. Sampling using purposive sampling method with the provisions of the company's annual report and have issued a positive net income during the study period. Using the method of pooled data so obtained sample of 132 observations. Data analysis using regression analysis which includes normality test, multicollinearity test, autocorrelation test and heterocedastisity test. While hypothesis testing carried out by F test and t test.

The test results found partially that profitability, growth opportunities, liquidity, firm size and number of subsidiaries, have a impact on leverage while tangible fixed assets and institutional ownership not significantly affect the leverage. Adjusted R square obtained from this study is 0.512. This indicates that 51.2 percent of the dependent variable which is leverage can be explained by the six independent variables are profitability, fixed assets tangible, growth opportunities, institutional ownership, liquidity, and firm size and one control variabel is number of subsidiaries, while the remaining 48.8 percent is explained by the variable other than this model.

Keywords: Profitability, Fixed Tangible Assets, Growth Opportunities, Institutional Ownership, Liquidity, Firm Size And Number Of Subsidiaries.

ABSTRAK

Leverage merupakan salah satu alternatif pendanaan yang berasal dari luar perusahaan yang dapat memberikan keuntungan dan kerugian bagi perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen yang meliputi *profitability*, *fixed tangible assets*, *growth opportunities*, *institutional ownership*, *liquidity* dan *firm size*, dan variabel kontrol yaitu *number of subsidiaries* terhadap variabel dependen yaitu leverage. *Trade-Off Theory* digunakan untuk mendukung hipotesis dalam penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari ICMD dan laporan keuangan dengan melibatkan 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009 sampai dengan 2012. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan ketentuan perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan dan memiliki laba bersih positif selama periode penelitian. Menggunakan metode *pooled data* sehingga sampel penelitian diperoleh sebanyak 132 data observasi. Analisis data menggunakan alat uji regresi berganda yang menyertakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Sedangkan pengujian hipotesis dilakukan dengan uji F dan uji t.

Hasil pengujian ini menemukan bahwa secara parsial *profitability*, *growth opportunities*, *liquidity*, *firm size* dan *number of subsidiaries* berpengaruh signifikan terhadap leverage sedangkan *fixed tangible assets* dan *institutional ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap leverage. *Adjusted R square* yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebesar 0,512. Hal ini menunjukkan bahwa 51,2 persen variabel dependen yaitu leverage dapat dijelaskan oleh enam variabel independen yaitu *profitability*, *fixed tangible assets*, *growth opportunities*, *institutional ownership*, *liquidity*, *firm size* dan satu variabel kontrol yaitu *number of subsidiaries*, sedangkan sisanya sebesar 48,8 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar model ini.

Kata Kunci : *Profitability, Fixed Tangible Assets, Growth Opportunities, Institutional Ownership, Liquidity, Firm Size dan Number Of Subsidiaries.*

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puja dan puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI LEVERAGE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2012”**, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan tanpa adanya dukungan, bantuan, bimbingan, dan nasehat dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih setulus tulusnya kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Ibu Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E. selaku dosen pembimbing yang telah dengan sabar membimbing, meluangkan waktu dan memberi ilmu sehingga skripsi ini terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto M.Si. selaku dosen wali yang telah memberikan arahan, ilmu dan nasehat selama masa perkuliahan dan juga banyak membantu dalam penulisan skripsi ini.
4. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal wawasan dan ilmu pengetahuan yang kekal.

5. Seluruh staff TU, pegawai perpustakaan dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah banyak membantu selama masa perkuliahan.
6. Kedua orang tua tersayang, Bapak Drs. Mardjono dan Ibu Tutik Ediyati, S.IP yang selalu memberikan kasih sayang, dukungan, semangat, pelajaran serta doa yang tak pernah henti agar saya selalu mendapatkan kelancaran dunia dan akhirat. Beribu kata terima kasih mungkin tidak akan pernah dapat mengganti segala jasa kalian.
7. Agus Setyo Nugroho, S.S dan Rina Septianingrum yang selalu ada disaat susah maupun senang. Semoga kita masih bisa saling mengandalkan satu sama lain untuk waktu yang tak terhingga.
8. Teman hidup Dafi, Donny, Adit, Faris, Adi, Ferro, Rizky dan Windha yang telah sangat membantu saya mengenal banyak hal baru serta dengan senang hati berbagi hari dan kebahagiaan bersama. Semoga hubungan ini berlanjut dan tak akan pernah terputus.
9. Kesayangan Frena, Citra, Reva, Pratiwi, Sheila, Pramesti dan Aca yang telah menemani dan membantu saya melawan segala godaan masa kuliah sejak tahun 2010. Terimakasih atas waktu dan segala-galanya ☺.
10. Ayu, Anatia, Wahyu, Tito, Mas Juwana, Arfinda, Tias, Santy, Tanty, Ubul, Bryan, Imam, Wiko, Adam, Ciped dan seluruh teman-teman keuangan, terima kasih atas segala teka-teki keuangannya. Seluruh teman-teman Manajemen Reguler 2 2010 terutama teman-teman kelas B yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Terimakasih banyak atas

perjalanan panjang dan kebersamaannya. Akhirnya kita dapat melalui rintangan paling ‘menyenangkan’ bernama tugas menumpuk dengan baik.

11. Ibu Sri, Pak Maman, Anna, Nanda, Mas Singgih, Mas Hasan, Hanafi, Citra, Yuwan serta seluruh rekan KKN TIM II Kabupaten Pekalongan Kecamatan Tirto. Terimakasih telah memberikan pengalaman yang tidak mungkin saya dapatkan tanpa mengikuti program hebat ini.
12. Keluarga baru LIA Candi yang tidak pernah puas jajan setiap malam Ms. Indah, Ms. Ika, Mr. Ray, Mas Muslich, Om Anto, Mbak Tyas, Mbak Tari, Mbak Fitria, Erina, Pebri, Tito, Bagus, Lanang, Tya, Mbak Santi, Mas Izhar, dan Mbak Ninik.
13. Seluruh pihak terkait yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang telah banyak membantu baik secara langsung maupun tidak dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan dan kesalahan. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang membangun akan menyempurnakan penulisan skripsi ini.

Semarang, 16 Mei 2014

Penulis

Tiara Jati Utami

NIM. 12010110141072

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	13
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	13
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	13
1.4 Sistematika Penulisan.....	14
BAB II.....	15
TELAAH PUSTAKA.....	15
2.1 Landasan Teori.....	15
2.1.1 Manajemen Keuangan.....	15
2.1.2 Struktur Modal.....	17
2.1.3 Trade-Off Theory.....	20
2.1.4 Leverage.....	24
2.1.5 <i>Profitability</i>	25
2.1.6 <i>Fixed Tangible Assets</i>	26
2.1.7 <i>Growth Opportunities</i>	27
2.1.8 <i>Institutional Ownership</i>	28
2.1.9 <i>Liquidity</i>	28
2.1.10 <i>Firm Size</i>	29

2.1.11	<i>Number of Subsidiaries</i>	30
2.2	Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen	31
2.2.1	Pengaruh <i>Profitability</i> Terhadap Leverage.....	31
2.2.2	Pengaruh <i>Fixed Tangible Assets</i> Terhadap Leverage	32
2.2.3	Pengaruh <i>Growth Opportunities</i> Terhadap Leverage	33
2.2.4	Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> Terhadap Leverage.....	33
2.2.5	Pengaruh <i>Liquidity</i> Terhadap Leverage	34
2.2.6	Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Leverage	35
2.2.7	Pengaruh <i>Number of Subsidiaries</i> Terhadap Leverage	35
2.3	Penelitian Terdahulu.....	36
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis	45
2.5	Hipotesis	46
BAB III		47
METODE PENELITIAN		47
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	47
3.2	Jenis dan Sumber Data	52
3.3	Populasi dan Sampel Penelitian	52
3.3.1	Populasi	52
3.3.2	Sampel Penelitian	53
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	54
3.5	Metode Analisis	55
3.5.1	Uji Asumsi Klasik.....	55
3.5.2	Pengujian Hipotesis	59
BAB IV		61
ANALISIS DAN PEMBAHASAN		61
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	61
4.2	Analisis Data.....	62
4.2.1	Statistik Deskriptif	62
4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	66
4.2.3	Analisis Regresi Berganda	74
4.3	Pembahasan	79
4.3.1	Pembahasan Hipotesis 1	79

4.3.2	Pembahasan Hipotesis 2.....	80
4.3.3	Pembahasan Hipotesis 3.....	81
4.3.4	Pembahasan Hipotesis 4.....	81
4.3.5	Pembahasan Hipotesis 5.....	82
4.3.6	Pembahasan Hipotesis 6.....	83
4.3.7	Pembahasan Hipotesis 7.....	83
BAB V		85
PENUTUP.....		85
5.1	Kesimpulan	85
5.2	Keterbatasan Penelitian	87
5.3	Kelemahan Penelitian	88
5.4	Saran.....	88
5.4.1	Saran untuk perusahaan.....	88
5.4.2	Saran untuk penelitian selanjutnya	89
DAFTAR PUSTAKA		91
LAMPIRAN A		92
LAMPIRAN B.....		92

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata ROE, FTA, MTBV, INST, LIQ, Size, SUB dan LEV pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012	8
Tabel 1.2 Research Gap Penelitian Terdahulu	10
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	40
Tabel 3.1 Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	51
Tabel 3.2 Penarikan Sampel	54
Tabel 3.3 Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	57
Tabel 4.1 Daftar Nama Perusahaan Manufaktur Dalam Penelitian	61
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	63
Tabel 4.3 Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov	69
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas	70
Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas	70
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson Test	71
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi dengan Runs Test	72
Tabel 4.8 Uji Heterokedastisitas dengan Uji Glejser	73
Tabel 4.9 Uji Statistik F	75
Tabel 4.10 Uji Statistik t	76
Tabel 4.11 Koefisien Determinasi	78

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	46
Gambar 4.1 Uji Normalitas dengan Histogram	67
Gambar 4.2 Uji Normalitas dengan Normal P-P Plot	68
Gambar 4.3 Uji Heterokedastisitas dengan Scatterplot	73

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Sampel Penelitian Tahun 2009-2012	94
Lampiran B Data SPSS 21 Sampel Penelitian	109

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi saat ini peningkatan persaingan antar perusahaan semakin menajam. Hal tersebut menuntut setiap perusahaan untuk beradaptasi dengan keadaan yang terjadi agar tetap bisa *survive* dan menjalankan kegiatan operasionalnya. Dalam usahanya agar tetap *survive*, pengelolaan keuangan menjadi salah satu hal yang penting dan harus dilakukan dengan hati-hati. Walaupun memang tak bisa dipungkiri bahwa tingkat penjualan dapat membuktikan seberapa jauh produknya dapat diterima masyarakat dan seberapa besar kemungkinan perusahaan untuk tetap bertahan ditengah persaingan bisnis. Namun tak jarang perusahaan mengalami masa-masa sulit karena kesalahan dalam mengelola dana perusahaan. Peran manajer keuangan sangat penting dalam situasi ini karena keputusan untuk memilih sumber dana dan penggunaan dana merupakan kewenangan dari manajer keuangan.

Manajer keuangan memegang andil yang besar dalam dua unsur keputusan, yaitu *investment decision* dan *financing decision*. *Investment decision* adalah suatu keputusan yang diambil perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang optimal dengan cara menanamkan sejumlah dana pada suatu proyek yang memiliki prospek menjanjikan. Sedangkan *financing decision* adalah keputusan yang diambil perusahaan untuk mendapatkan dana guna membayai operasional perusahaan yang berkaitan dengan hutang, saham preferen dan saham biasa. Dana

tersebut bisa diperoleh dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Manajer keuangan dapat memilih untuk menggunakan modal sendiri ataupun modal asing. Terlebih untuk perusahaan yang memiliki rencana ekspansi bisnis dapat menggunakan hutang dalam komposisi struktur modalnya karena pendanaan menggunakan modal sendiri dirasa tidak cukup. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang didalamnya terdapat kegiatan produksi yaitu mengolah bahan mentah menjadi barang jadi yang layak untuk dipasarkan. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Dalam kegiatan operasionalnya, dana yang dibutuhkan oleh perusahaan manufaktur tidak bisa dikatakan sedikit sehingga perusahaan kategori ini rentan dalam penggunaan leverage. Namun penggunaan hutang yang besar dapat meningkatkan risiko perusahaan karena ditakutkan tidak bisa melakukan pembayaran tepat pada waktunya yang kemudian akan berakibat pada penurunan harga saham perusahaan.

Riyanto (2001) mendefinisikan struktur modal sebagai pembelanjaan permanen yang didalamnya mencerminkan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Halim (2007) struktur modal menunjukkan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Penggunaan hutang dalam rangka pembiayaan operasional perusahaan tersebut biasa disebut dengan leverage. Penyertaan leverage dalam *financing decision* bertujuan agar keuntungan yang diperoleh pemegang saham semakin meningkat. Sebenarnya

para pemegang saham menarik manfaat dari penggunaan hutang oleh suatu perusahaan. Mereka tetap memiliki hak pengawasan penuh atas kegiatan perusahaan, meskipun dengan jumlah investasi yang relative kecil. Penggunaan hutang diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh dibandingkan ketika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri yang jumlahnya lebih terbatas. Namun ada hal yang perlu diingat, bahwa keuntungan akan maksimal ketika keseimbangan dalam struktur modal perusahaan tercipta. Rasio leverage tidak boleh terlalu tinggi ataupun terlalu rendah karena ada risiko yang mengikuti setiap keputusan yang diambil oleh perusahaan.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Namun pihak manajemen terkadang memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan pemegang saham. Pemegang saham menginginkan dividen yang besar dan stabil, namun manajemen menginginkan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Perbedaan kepentingan tersebut biasa disebut *agency problem*. *Agency problem* dapat diminimalisir dengan adanya kepemilikan saham oleh institusi yang diperkirakan dapat menekan tindakan oportunistik pihak manajemen. Hal tersebut dapat dilakukan oleh pemegang saham ini karena kepemilikan sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya, sehingga mayoritas saham dikuasai oleh institusi. Dengan demikian, semakin besar saham yang dimiliki oleh institusi, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan menggunakan hutang dalam pendanaannya.

Agency problem akan lebih banyak terjadi pada perusahaan yang sedang

bertumbuh karena perusahaan tersebut lebih fleksibel dalam melakukan investasi (Al-Najjar, 2011). Titman dan Wessel (1988) mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan yang diharapkan juga merupakan modal bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai sehingga pendanaan melalui hutang bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan semakin sedikit memasukkan hutang dalam struktur modalnya agar tidak menurunkan nilai perusahaan. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Amarjit Gill dan Neil Mathur pada tahun 2011 dan Seftianne dan Ratih Handayani pada tahun 2011.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang baik cenderung melakukan diversifikasi yang ditandai dengan kepemilikan anak perusahaan oleh *holding company* guna memaksimalkan keuntungan perusahaan. Dengan kepemilikan tersebut, akan ada aktifitas *transfers income* dari anak perusahaan ke induk perusahaan yang memberikan keuntungan kepada induk perusahaan. Keuntungan berupa dividen juga akan didapatkan induk perusahaan atas akibat dari kepemilikan setidaknya 50% saham anak perusahaan. Semakin banyak jumlah anak perusahaan yang dimiliki menyebabkan semakin menurunnya ketergantungan penggunaan hutang perusahaan. Hal tersebut bisa terjadi karena laba yang diperoleh anak perusahaan yang dimiliki dapat meningkatkan kepemilikan dana internal induk perusahaan yang kemudian dimasukkan dalam *financing decision* sehingga tingkat hutang perusahaan dapat ditekan. Hasil penelitian Amarjit Gill dan Neil Mathur menyatakan bahwa *number of subsidiaries* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap leverage.

Likuiditas juga merupakan hal yang dipertimbangkan pihak manajemen ketika mereka membuat keputusan mengenai struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki kemampuan dalam pembayaran hutang jangka pendek. Dengan besarnya kemampuan memenuhi kewajiban hutangnya, perusahaan dapat mengurangi tingkat risiko yang disebabkan oleh hutang dengan cara mengurangi hutang perusahaan tersebut. Dalam setiap keputusan pendanaan, manajer memiliki pilihan melakukan pendanaan internal untuk meminimalisir risiko yang timbul karena penggunaan hutang. Manajer keuangan mempertimbangkan risiko yang semakin meningkat seiring dengan tingkat penggunaan hutang dalam perusahaan. Pernyataan ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani (2012) bahwa leverage perusahaan tidak akan ikut meningkat seiring dengan tingkat likuiditas perusahaan.

Perusahaan pasti mengharapkan keuntungan yang besar dalam setiap operasionalnya. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dapat menggunakan lebih banyak hutang dalam komposisi sumber dananya. *Profitable company* memiliki kewajiban untuk membayar pajak yang tinggi, sehingga laba yang tersedia bagi pemegang saham akan berkurang. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa penggunaan hutang mampu menurunkan jumlah pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dapat memilih pendanaan eksternal berupa hutang dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan. Selain itu, biaya kebangkrutan yang ditanggung oleh perusahaan juga akan menurun seiring dengan tingginya profitabilitas

perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Utami (2009) yang menyatakan bahwa semakin meningkatnya profitabilitas akan menyebabkan peningkatan leverage suatu perusahaan. Namun hasil penelitian Khrawaish dan Ali (2010), Joni dan Lina (2010), Al-Najjar (2011), Novriana (2009), Arief (2011), Gill dan Neil (2011), Masnoon dan Farrukh (2012) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara tingkat profitabilitas dengan leverage suatu perusahaan.

Franco Mondigliani dan Merton Miller pada tahun 1958 membuat artikel tanpa menyertakan kemungkinan kebangkrutan dan biaya kebangkrutan dengan judul *The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Finance*. Meskipun pada kenyataannya kebangkrutan itu bisa saja terjadi sehingga *bankruptcy cost* memang ada dan mempengaruhi *financing decision*. Kebangkrutan menjadi hal yang paling ditakuti karena perusahaan dipaksa harus menjual aktivasinya lebih rendah dari pada harga yang sebenarnya. Perusahaan besar cenderung akan lebih melakukan diversifikasi dari pada perusahaan kecil, dan hal tersebut yang akan menjauhkan dari kemungkinan kebangkrutan. Trade-off theory menyebutkan bahwa penggunaan hutang masih bisa dilakukan ketika manfaatnya lebih besar dari risiko yang ada pada perusahaan. Dengan adanya keuntungan yang berupa kecilnya kemungkinan kebangkrutan, maka manfaat dari hutang masih lebih besar dari risiko yang ada. Selain itu, akses ke pasar modal juga akan menjadi lebih mudah, sehingga kesempatan untuk mendapatkan pinjaman dalam jumlah besar akan lebih mudah. Kemudahan dalam mendapatkan pinjaman tersebut bisa terjadi karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan

dalam pemenuhan kewajibannya. Kecenderungan penggunaan dana eksternal akan semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan, terlebih lagi bagi perusahaan yang memiliki rencana untuk melakukan ekspansi bisnis. Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novriana (2009), Gill dan Neil (2011), Khrawaish dan Ali (2010), Seftianne dan Ratih (2011), dan Al-Najjar (2011).

Pendanaan dari luar perusahaan akan lebih mudah didapatkan ketika kreditur merasa percaya bahwa perusahaan dapat mengembalikan pinjaman beserta dengan bunganya tepat pada tanggal jatuh tempo yang ditetapkan. Rasa percaya itu dapat timbul dari jumlah jaminan yang dijamin oleh perusahaan selaku debitur. Jaminan tersebut berupa aktiva tetap (*fixed tangible asset*) yang merupakan kekayaan berwujud yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk menjalankan operasionalnya. Yang dimaksud dengan jaminan disini adalah sejumlah asset yang dijanjikan oleh debitur kepada kreditur jika debitur tidak dapat mengembalikan hutang tersebut. Semakin besar jumlah *fixed tangible asset* yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk menggunakan hutang. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan Masnoon dan Farrukh (2012), Al-Najjar (2011), Khrawaish dan Ali (2010), Joni dan Lina (2010), dan Utami (2009). Berdasarkan penjelasan dan hasil beberapa penelitian tersebut maka *fixed tangible asset* berpengaruh positif terhadap leverage.

Berikut ini disajikan nilai rata-rata yang menunjukkan inkonsistensi pada variabel *profitability*, *fixed tangible assets*, *growth opportunities*, *institutional*

ownership, liquidity, firm size, number of subsidiaries dan leverage yang terjadi pada periode tahun 2009 sampai dengan 2012.

Tabel 1.1
Rata-rata ROE, FTA, MTBV, INST, LIQ, SIZE, SUB dan LEV pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2012

No	Variabel	Tahun			
		2009	2010	2011	2012
1	ROE (<i>Profitability</i>)	17,86	19,77	19,14	19,14
2	FTA (<i>Fixed Tangible Assets</i>)	0,36	0,35	0,34	0,36
3	MTBV (<i>Growth Opportunities</i>)	1,57	2,47	2,63	3,17
4	INST (<i>Institutional Ownership</i>) %	50,59	53,39	52,21	51,27
5	LIQ (<i>Liquidity</i>)	2,12	2,30	2,30	2,23
6	SIZE (<i>Firm Size</i>)	14,75	14,84	14,99	15,10
7	SUB (<i>Number of Subsidiaries</i>)	5,94	5,70	5,58	5,64
8	LEV (<i>Leverage</i>)	0,45	0,43	0,42	0,43

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory*, diolah.

Berdasarkan *phenomena gap* yang ditunjukkan pada Tabel 1.1, rata-rata ROE (*Profitability*) pada tahun 2009-2010 mengalami peningkatan, namun rata-rata LEV mengalami penurunan. Tidak demikian dengan tahun 2010-2011, rata-rata ROE mengalami penurunan yang kemudian diikuti dengan penurunan pada variabel leverage. Pada tahun 2012, rata-rata ROE tidak menunjukkan perubahan dari nilai rata-rata tahun sebelumnya namun terjadi peningkatan pada variabel leverage.

Pada tahun 2009-2011 rata-rata FTA (*Fixed Tangible Assets*) mengalami penurunan yang diikuti dengan penurunan pada variabel leverage. Kemudian pada tahun 2012 rata-rata *fixed tangible assets* mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya yang juga diikuti oleh peningkatan pada variabel leverage.

Pada tahun 2009-2011 rata-rata MTBV (*Growth Opportunities*) mengalami peningkatan yang diikuti dengan penurunan pada variabel leverage.

Kemudian pada tahun 2012 rata-rata *growth opportunities* mengalami peningkatan dari tahun 2011, namun ternyata rata-rata variabel leverage juga mengalami peningkatan.

Pada tahun 2009-2010 rata-rata INST (*Institutional Ownership*) mengalami peningkatan, namun rata-rata LEV mengalami penurunan. Tidak demikian dengan tahun 2010-2011, rata-rata *institutional ownership* mengalami penurunan yang kemudian diikuti dengan penurunan pada variabel leverage. Pada tahun 2011-2012, rata-rata *institutional ownership* kembali mengalami penurunan namun variabel leverage justru mengalami peningkatan.

Tabel 1.1 menunjukkan peningkatan nilai rata-rata variabel *liquidity* pada tahun 2009-2010. Namun ditahun yang sama, variabel leverage mengalami penurunan. Tahun 2011 rata-rata *liquidity* tidak mengalami perubahan dari tahun sebelumnya, namun penurunan terjadi pada variabel leverage. Pada tahun 2011-2012 rata-rata *liquidity* dan leverage kembali berlawanan, yaitu penurunan pada *liquidity* dan penurunan pada leverage.

Variabel *firm size* memiliki nilai rata-rata yang selalu meningkat setiap tahunnya yaitu pada tahun 2009-2012, namun nilai rata-rata leverage mengalami penurunan selama tahun 2009-2011. Peningkatan leverage baru terjadi pada tahun 2012.

Tabel 1.1 menunjukkan penurunan nilai rata-rata variabel SUB (*Number of Subsidiaries*) pada tahun 2009-2011 dan diikuti oleh variabel leverage yang juga mengalami penurunan di tahun yang sama. Begitu juga dengan tahun 2012, peningkatan rata-rata variabel *number of subsidiaries* kembali diikuti oleh

peningkatan pada variabel leverage.

Dari beberapa penelitian terdahulu terdapat *research gap* tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap leverage. Penelitian ini dilakukan untuk dapat menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi leverage yang diwakilkan oleh beberapa variabel independen yang terdiri dari *Institutional Ownership*, *Fixed Tangible Assets*, *Growth Opportunities*, *Liquidity*, *Profitability*, dan *Firm Size*, serta variabel kontrol yaitu *Number of Subsidiaries*.

Tabel 1.2
Research Gap Penelitian Terdahulu

Hubungan antar variabel	Hasil Penelitian	Peneliti
Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> terhadap Leverage	<i>Institutional Ownership</i> tidak berpengaruh terhadap leverage	1. Basil Al-Najjar (2011)
	<i>Institutional Ownership</i> berpengaruh negatif terhadap leverage	1. Yudha Sabhanandita Sisworo (2011)
Pengaruh <i>Fixed Tangible Assets</i> terhadap Leverage	<i>Fixed Tangible Assets</i> tidak berpengaruh terhadap leverage	1. Seftianne dan Ratih (2011)
	<i>Fixed Tangible Assets</i> berpengaruh negatif terhadap leverage	1. Bramantyo Arief (2011) 2. Suci Pujiani (2012)
	<i>Fixed Tangible Assets</i> berpengaruh positif terhadap leverage	1. Basil Al-Najjar (2011) 2. Husni dan Ali (2010) 3. Joni dan Lina (2010) 4. Endang Sri Utami (2009) 5. Maryam dan Farrukh (2012)
Pengaruh <i>Growth Opportunities</i> terhadap Leverage	<i>Growth Opportunities</i> tidak berpengaruh terhadap leverage	1. Endang Sri Utami (2009) 2. Bramantyo Arief (2011)
	<i>Growth Opportunities</i> berpengaruh negatif terhadap leverage	1. Amarjit dan Neil (2011) 2. Seftianne dan Ratih (2011)

Hubungan antar variabel	Hasil Penelitian	Peneliti
	<i>Growth Opportunities</i> berpengaruh positif terhadap leverage	1. Basil Al-Najjar (2011) 2. Maryam dan Farrukh (2012)
Pengaruh <i>Liquidity</i> terhadap Leverage	<i>Liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap leverage	1. Seftianne dan Ratih (2011)
	<i>Liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap leverage	1. Sarsa Meta Nugraheni (2012)
	<i>Liquidity</i> berpengaruh positif terhadap leverage	1. Basil Al-Najjar (2011)
Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap Leverage	<i>Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap leverage	1. Sarsa Meta Nugraheni (2012) 2. Seftianne dan Ratih (2011)
	<i>Profitability</i> berpengaruh negatif terhadap leverage	1. Basil Al-Najjar (2011) 2. Latifah Novriana (2009) 3. Bramantyo Arief (2011) 4. Amarjit dan Neil (2011) 5. Husni dan Ali (2010) 6. Joni dan Lina (2010) 7. Maryam dan Farrukh (2012)
	<i>Profitability</i> berpengaruh positif terhadap leverage	1. Endang Sri Utami (2009)
Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Leverage	<i>Firm Size</i> tidak berpengaruh terhadap leverage	1. Joni dan Lina (2010) 2. Endang Sri Utami (2009)
	<i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap leverage	1. Maryam dan Farrukh (2012)
	<i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap leverage	1. Basil Al-Najjar (2011) 2. Amarjit dan Neil (2011) 3. Husni dan Ali (2010)
Pengaruh <i>Number of Subsidiaries</i> terhadap Leverage	<i>Number of Subsidiaries</i> tidak berpengaruh terhadap leverage	1. Amarjit dan Neil (2011)

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan pada latar belakang masalah, maka dapat diketahui permasalahan dalam penelitian ini adalah adanya inkonsistensi data pada variabel dalam penelitian ini. Tabel 1.1 menunjukkan bahwa selama tahun 2009 sampai dengan 2011 rata-rata LEV terus mengalami penurunan, namun mengalami peningkatan pada tahun 2012. Sedangkan nilai rata-rata MTBV dan SIZE terus meningkat dari tahun 2009 sampai 2012. Inkonsistensi juga terdapat pada variabel ROA, FTA, INST, LIQ dan SUB yang menunjukkan arah kenaikan dan penurunan nilai rata-rata pada setiap tahun. Selain itu juga ditemukan adanya perbedaan hasil penelitian mengenai hubungan *profitability*, *fixed tangible assets*, *growth opportunities*, *institutional ownership*, *liquidity*, *firm size* dan *number of subsidiaries* terhadap leverage. Dalam penelitian ini leverage akan diukur dengan menggunakan rasio perbandingan antara *total debt* dengan *total asset*.

Dari permasalahan diatas, maka dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *profitability* terhadap leverage?
2. Bagaimana pengaruh *fixed tangible assets* terhadap leverage?
3. Bagaimana pengaruh *growth opportunities* terhadap leverage?
4. Bagaimana pengaruh *institutional ownership* terhadap leverage?
5. Bagaimana pengaruh *liquidity* terhadap leverage?
6. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap leverage?
7. Bagaimana pengaruh *number of subsidiaries* terhadap leverage?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Seperti yang telah dijelaskan dalam rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh *profitability* terhadap leverage.
2. Menganalisis pengaruh *fixed tangible assets* terhadap leverage.
3. Menganalisis pengaruh *growth opportunities* terhadap leverage.
4. Menganalisis pengaruh *institutional ownership* terhadap leverage.
5. Menganalisis pengaruh *liquidity* terhadap leverage.
6. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap leverage.
7. Menganalisis pengaruh *number of subsidiaries* terhadap leverage.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi dalam pengembangan literatur manajemen keuangan, menjadi bahan referensi penelitian dengan variabel sejenis berikutnya, dan memperkaya pengetahuan pembacanya.

2. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan.

3. Bagi investor

Penelitian ini diharap dapat memberikan informasi kepada para investor mengenai faktor yang mempengaruhi leverage suatu perusahaan. Sehingga diharap investor dapat lebih bijak dalam melakukan investasi.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk menjelaskan uraian ringkas penelitian ini, penulis menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab pendahuluan berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab telaah pustaka berisi landasan teori penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi metode penelitian yang meliputi variabel penelitian dan definisi operasional, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan inti dari penelitian yang berisi hasil analisis beserta pembahasan objek penelitian yang disertai dengan grafik atau gambar.

BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan bagian terakhir yang berisikan kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan berkepentingan pada upaya untuk menciptakan dan menjaga nilai ekonomis atau kekayaan sebuah perusahaan. Seluruh pengambilan keputusan difokuskan pada penciptaan kekayaan. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, pencarian dan penyimpanan dana yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Perusahaan menghadapi problem untuk memperoleh dana dalam rangka membiayai aktivitas-aktivitasnya dan menentukan metode untuk menggunakan dana secara optimal. Bahkan lebih dari itu, seiring dengan munculnya pasar modal yang dimana saham-saham suatu perusahaan dapat diperjual-belikan kepada masyarakat luas, manajer keuangan dituntut untuk memiliki suatu ketrampilan dan pengetahuan mengenai investasi. Manajer keuangan sebagai pelaksana dari manajemen keuangan diharuskan memiliki pengetahuan serta kemampuan untuk membantu perusahaan mencapai tujuan perusahaan (Gitosudarmo, 1989).

Secara normatif, tujuan yang ingin dicapai manajemen keuangan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan atau memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan terbuka (*go public*), indikator nilai perusahaan tercermin pada harga saham yang diperdagangkan di pasar modal, karena seluruh

keputusan keuangan akan terefleksi di dalamnya. Untuk mencapai tujuan tersebut, maka fungsi manajemen keuangan pada dasarnya adalah sebagai pengambil beberapa keputusan yang relevan di bidang keuangan. Menurut Halim (2007), berbagai macam keputusan yang relevan serta berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan investasi dapat menjelaskan mengenai kemana dana perusahaan dialokasikan. Keputusan investasi yang efektif akan tercermin pada pencapaian tingkat pengembalian yang maksimal. Dengan melakukan investasi, perusahaan mengeluarkan dana dengan harapan akan mendapatkan *cash in flow* pada waktu mendatang yang nilainya lebih tinggi dari nilai yang dikeluarkan ketika melakukan investasi awal.

2. Keputusan Pembelanjaan (*Financing Decision*)

Investasi yang dinilai layak untuk dibiayai akan dicarikan sumber dananya. Keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan disebut keputusan pembelanjaan (*financing decision*). Dana tersebut dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan.

3. Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

Pengambilan keputusan investasi dan keputusan pembelanjaan yang tepat diharapkan dapat menghasilkan laba yang tinggi. Pada prinsipnya kebijakan dividen menyangkut keputusan mengenai berapa persen dari laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan berapa persen yang akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan

investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen yang dikatakan optimal akan tercermin pada peningkatan harga saham.

2.1.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan besaran antara modal sendiri dengan modal yang berasal dari luar perusahaan yang biasanya merupakan hutang. Struktur modal menunjukkan rasio yang mencerminkan seberapa besar hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Rasio struktur modal yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa hutang perusahaan lebih besar dari modal atau total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin besar rasio struktur modal, maka semakin besar risiko yang harus ditanggung perusahaan.

Menurut Riyanto (2001), struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk pembiayaan investasi, sehingga dengan mengetahui struktur modal suatu perusahaan, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

Menurut Weston dan Copeland (1996) struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivasinya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham.

Menurut Margaretha dan Ramadhan (2010) struktur modal suatu perusahaan merupakan gabungan modal sendiri dan hutang perusahaan. Modal sendiri dapat berupa *external equity* berupa saham perusahaan yang sebagian dijual kepada investor. Hutang perusahaan (*debt*) berasal dari hutang kepada kreditur maupun penerbitan obligasi perusahaan. Berbagai macam sumber pendanaan menuntut manajer keuangan untuk menentukan komposisi yang tepat bagi perusahaan karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi dan karakter yang berbeda-beda terhadap perusahaan.

Modal dapat dibagi menjadi dua jenis antara lain:

1. Modal sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam dalam perusahaan. Jika ditinjau dari sudut likuiditas, modal sendiri merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya yang berasal dari intern dan ekstern perusahaan. Modal sendiri yang berasal dari sumber intern adalah keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan modal yang berasal dari sumber ekstern adalah modal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri dapat diperhitungkan setiap saat untuk menjaga kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari kebangkrutan.

2. Modal Asing

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara yang berupa hutang. Dilain pihak, modal asing merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Apabila perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang beserta dengan

bunganya, maka kreditur dapat menjual asset atau aktiva yang dijadikan jaminan.

Hutang ini dapat dikelompokkan menjadi tiga golongan yaitu (Riyanto, 2001) :

1. Hutang Jangka Pendek (*Short-term Debt*)

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang memiliki jangka waktu kurang dari 1 tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usaha.

2. Hutang Jangka Menengah (*Intermediate-term Debt*)

Hutang jangka menengah adalah hutang yang jatuh temponya selama 1 sampai dengan kurang dari 10 tahun. Sumber pendanaan jangka menengah yang utama adalah term loans dan leasing (sewa guna).

- a. *Term loans* (Hutang Jangka Menengah)

Term loans adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. *Term loans* dibayar kembali dengan angsuran tetap selama suatu periode tertentu, misalkan pembayaran angsuran dilakukan setiap bulan, setiap kuartal atau setiap tahun. Term loan ini biasanya diberikan oleh Bank dagang, Perusahaan asuransi dan *Suppliers*.

- b. *Leasing* (Sewa Guna)

Bentuk lain dari *intermediate-term debt* adalah *leasing* yang merupakan persetujuan atas dasar kontrak dimana pemilik dari aktiva (lessor) menginginkan pihak lain (lessee) untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut selama suatu periode tertentu. Hak milik aktiva tersebut tetap pada lessor. Namun ada juga kebijakan yang membolehkan lessee membeli aktiva tersebut.

3. Hutang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang ini umumnya digunakan untuk ekspansi atau modernisasi perusahaan karena dana yang dibutuhkan sangat besar.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing. Dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya leverage keuangan yang digunakan perusahaan. Semakin besar modal asing yang digunakan maka akan semakin besar risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya tepat pada tanggal jatuh tempo.

Risiko yang semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi akan meningkatkan tingkat pengembalian. Peningkatan tingkat pengembalian juga diharapkan dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga tercipta harga saham yang maksimal.

2.1.3 Trade-Off Theory

Teori *trade-off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang berkaitan erat dengan *financing decision* suatu perusahaan. Teori ini merupakan pengembangan dari teori

Modigliani Miller mengenai beberapa asumsi yang cukup tidak realistis yang ada dalam artikel keuangannya berjudul “*The Cost of Capital, Corporate Finance, And The Theory of Finance.*”. The trade-off theory menentang asumsi yang tidak relevan dari Modigliani yang diantaranya adalah nilai perusahaan dengan menggunakan hutang sama dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Padahal pada kenyataannya, perusahaan yang menyertakan hutang dalam struktur modalnya akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dikarenakan oleh berkurangnya tingkat penghasilan yang terkena pajak atas akibat dari adanya bunga hutang yang dibayarkan.

Penentangan asumsi kedua yaitu pada biaya kebangkrutan. MM mengatakan bahwa tidak ada biaya kebangkrutan dalam perusahaan. Pada kenyataannya, kebangkrutan menimbulkan biaya yang besar karena kerugian yang dialami perusahaan menyebabkan biaya hukum dan biaya akuntansi yang tinggi. Perusahaan harus menjual hartanya dengan harga yang jauh lebih rendah dari harga sebenarnya. Masalah yang berkaitan dengan kebangkrutan cenderung mengarah pada perusahaan yang menyertakan lebih banyak hutang dalam komposisi struktur modalnya (Utami, 2009). Trade-off theory menjelaskan bahwa biaya kebangkrutan menghalangi perusahaan menggunakan hutang yang berlebihan.

Penentangan asumsi ketiga yaitu pada kesamaan informasi yang dimiliki manajemen dan pemegang saham mengenai prospek perusahaan. Namun pada kenyataannya, manajemen memiliki informasi yang lebih baik daripada pemegang saham. Komposisi struktur modal juga harus mempertimbangkan hubungan antara

perusahaan, kreditur maupun pemegang saham, sehingga konflik antara ketiga pihak tersebut tidak terjadi. Konflik yang terjadi akibat *asymmetry information* dapat berupa perbedaan kepentingan yang dimiliki oleh pihak manajemen dan pemegang saham. Pihak manajemen bertindak sebagai agen yang menjalankan perusahaan yang memprioritaskan penanaman kembali laba perusahaan pada proyek investasi yang menguntungkan, sedangkan pihak pemegang saham merupakan pemilik perusahaan yang menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut yang menginginkan pengembalian atas investasinya. Konflik tersebut biasa disebut dengan *agency problem*. Pemegang saham atau pemilik perusahaan harus melakukan pembayaran dan pengawasan terhadap pihak manajemen untuk menghindari hal-hal yang tidak menguntungkan perusahaan atas dasar tindakan manajemen. Pengawasan tersebut menimbulkan *agency cost* yang sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham karena mereka yang berkepentingan dalam hal ini.

Terdapat dua alternatif untuk menekan tingkat *agency problem* dalam sebuah perusahaan yaitu adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajer dan kepemilikan saham oleh institusi. Kepemilikan saham oleh manajer dapat menurunkan *agency problem* karena manajer berada di posisi pemegang saham yang juga menginginkan pengembalian atas investasinya. Sedangkan kepemilikan saham oleh institusi dapat menurunkan *agency cost* karena kekuasaan yang dimilikinya memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut akan menjamin kemakmuran

untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam suatu perusahaan. Porsi tinggi yang dimiliki institusi menimbulkan usaha pengawasan yang tinggi pula sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik pihak manajemen sebagai pemegang informasi yang lengkap.

Teori ini mencoba untuk menjelaskan mengenai bagaimana keadaan sebuah perusahaan yang struktur modalnya tidak menggunakan hutang dan dengan sebuah perusahaan yang keseluruhan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Risiko yang dihadapi oleh perusahaan yang tidak menggunakan hutang sama sekali akan lebih tinggi dan akan menyebabkan perusahaan berada dalam keadaan buruk. Pembayaran pajak akan lebih besar sehingga menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan menggunakan hutang secara keseluruhan maka laba yang mereka dapat akan semakin berkurang karena digunakan untuk membayar bunga yang terdapat dalam setiap hutang. Jelas kedua keadaan tersebut tidak menguntungkan perusahaan.

Fungsi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang. Sepanjang manfaat penggunaan hutang masih besar, penambahan hutang dalam *financing decision* masih diperbolehkan namun apabila tingkat pengorbanan karena penggunaan hutang melebihi tingkat manfaat penggunaan hutang, maka tidak diperbolehkan untuk melakukan penambahan hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai

perusahaan. Walaupun model *trade-off* tidak dapat menentukan struktur modal yang optimal secara tepat, namun model tersebut memberikan beberapa saran dalam penentuan struktur modal yaitu (Hartono, 2003):

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2.1.4 Leverage

Istilah leverage mengacu pada penggunaan hutang dalam rangka pembiayaan operasional perusahaan. Perusahaan membiayai kegiatannya (operasional) dengan menggunakan modal pinjaman serta menanggung suatu beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham. Penggunaan modal pinjaman dilakukan ketika kebutuhan pendanaan tidak dapat lagi dipenuhi dengan menggunakan modal sendiri. Penggunaan modal pinjaman tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi dan juga biaya modal yang ditanggung perusahaan.

Penggunaan leverage bertujuan agar keuntungan yang diperoleh perusahaan dan pemegang saham lebih maksimal. Pemegang saham dapat mengawasi kegiatan perusahaan secara penuh meskipun dengan jumlah investasi yang tidak terlalu besar. Penggunaan hutang dalam investasi sebagai tambahan untuk mendanai aktiva perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan

yang akan diperoleh dibandingkan hanya dengan menggunakan modal sendiri yang jumlahnya lebih terbatas. Dengan demikian penggunaan leverage akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai rasio leverage yang rendah akan mempunyai risiko kerugian yang lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, dan mempunyai kesempatan memperoleh laba rendah ketika ekonomi melonjak menjadi baik (Mas'ud, 1990). Leverage juga dapat meningkatkan risiko, karena jika ternyata perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan leverage akan menurunkan keuntungan pemegang saham. *Trade-off theory* telah menjelaskan peningkatan keuntungan dan peningkatan risiko sebagai akibat dari penggunaan leverage. Adanya keseimbangan antara dua hal tersebut adalah kunci dari tingkat leverage yang optimal.

Kebijakan leverage merupakan keputusan penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan leverage merupakan salah satu dari bagian kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan leverage adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

2.1.5 Profitability

Perolehan laba yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu merupakan salah satu faktor utama yang menentukan kesehatan suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Beberapa peneliti memiliki

pandangan yang berbeda mengenai hubungan *profitability* dengan leverage. *Pecking order theory* dengan tegas menyatakan bahwa pendanaan melalui laba yang dihasilkan oleh perusahaan lebih baik dari pada melalui pendanaan dengan hutang. Namun *trade-off theory* menjelaskan bahwa harus tercipta keseimbangan dalam struktur modal, sejauh penggunaan hutang masih menguntungkan maka penambahan hutang adalah hal yang diperbolehkan. Keuntungan disini dapat berupa pengurangan pajak. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah (Hartono, 2003).

Untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on equity* (ROE) yang merupakan perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa.

2.1.6 Fixed Tangible Assets

Aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki dan digunakan untuk beroperasi dan memiliki manfaat dimasa yang akan datang lebih dari satu periode anggaran serta tidak dimaksudkan untuk dijual (Halim, 2007). Sedangkan aktiva tidak berwujud adalah pencerminan hak istimewa atau posisi yang menguntungkan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Hak paten, hak cipta, *franchises* dan *goodwill* adalah bentuk dari aktiva tidak berwujud.

Suatu perusahaan dengan *fixed tangible assets* yang tinggi dapat menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan karena aktiva tersebut bisa

dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah (Brigham dan Houston, 2011). Struktur aktiva juga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang lebih kecil daripada rasio aktiva tetap yang rendah.

2.1.7 *Growth Opportunities*

Growth Opportunities atau kesempatan bertumbuh merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus memiliki modal yang cukup untuk mendanai pembelanjaan perusahaan. Pihak manajemen dapat memanfaatkan *information gap* yang ada antara manajemen dengan pemegang saham untuk kepentingan pengambilan keputusan pendanaan. Perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang baik akan meminimalkan kegiatan yang menimbulkan risiko, dalam hal ini kegiatan tersebut berupa pendanaan melalui hutang. Fama dan French (2002) menyatakan bahwa perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang baik berusaha mempertahankan kapasitas hutang berisiko rendah dengan cara menghindari pendanaan melalui sekuritas baru yang mengandung risiko.

Sesuai dengan penelitian Al-Najjar (2011), *Growth opportunity* dapat diukur dengan menggunakan *market to book ratio* atau biasa disebut *price to book ratio* yang mencerminkan posisi harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

2.1.8 *Institutional Ownership*

Dengan mengategorikan pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan, yaitu manajemen, pemegang saham dan kreditor, ternyata terdapat interaksi antara pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan. Masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri dan kemampuan untuk menyamakan kepentingan yang berbeda-beda, yang kemudian akan menentukan masa depan perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham. Investor institusi merupakan pihak yang dapat memonitor agen dengan kepemilikannya yang besar. Proporsi kepemilikan tersebut akan mempengaruhi kebijakan pendanaan. Tingkat kepemilikan institusi yang tinggi akan menimbulkan kontrol yang lebih besar oleh investor institusi dan menurunkan *agency cost*.

Pemegang saham ini bisa menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya, sehingga institusi dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dan dapat menghalangi perilaku oportunistik manajemen.

2.1.9 *Liquidity*

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo dengan kas yang tersedia. Tingginya rasio likuiditas suatu perusahaan menandakan tingginya aktiva lancar yang dimiliki

perusahaan. Besarnya sejumlah laba yang dimiliki perusahaan dapat dimanfaatkan untuk mendanai *investment decision* perusahaan. Selain itu tingginya likuiditas suatu perusahaan akan mempengaruhi kepercayaan para investor untuk mengalirkan dananya ke perusahaan tersebut. Perusahaan yang likuid dinilai memiliki prospek bisnis yang cerah sehingga menarik perhatian para investor, namun tingkat likuiditas yang terlalu tinggi akan menandakan bahwa terlalu banyak dana yang menganggur. Selain para investor, para kreditur juga memiliki ketertarikan pada perusahaan yang likuid karena kemungkinan kegagalan pembayaran hutang akan rendah. Rasio likuiditas dapat digambarkan dalam *current ratio*. *Current ratio* menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

2.1.10 Firm Size

Perusahaan yang ukurannya relatif besar cenderung untuk menggunakan dana eksternal dalam komposisi struktur modalnya. Hal ini disebabkan oleh kebutuhan dana perusahaan yang semakin meningkat. Terlebih lagi bagi perusahaan yang memiliki rencana untuk melakukan ekspansi, kebutuhan dana perusahaan akan melonjak dan memerlukan tambahan dana selain dari dana internal. Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal dipasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki kesempatan untuk melakukan pinjaman dalam jumlah yang besar.

Dalam penelitian ini *firm size* diukur dengan Natural Logaritma *Net Sales*.

Perusahaan dapat terus bertumbuh menjadi perusahaan yang besar ketika produk yang dihasilkannya dapat diterima oleh masyarakat dengan baik. Tingkat penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa respon baik pasar sudah didapatkan oleh perusahaan sehingga kegiatan operasional perusahaan meningkat dan kebutuhan dana perusahaan akan meningkat.

2.1.11 *Number of Subsidiaries*

Menurut Harahap (2009) dalam rangka memanfaatkan prinsip pertanggung jawaban terbatas, sebuah perseroan dapat mendirikan *subsidiary* untuk menjalankan bisnis *parent company*. Sesuai dengan prinsip *separate entity*, maka aset *parent company* dengan *subsidiary company* terisolasi terhadap kerugian yang bisa saja dialami oleh satu di antaranya. *Holding company* berfungsi sebagai perusahaan induk yang berperan merencanakan, mengkoordinasikan, mengkonsolidasikan, mengembangkan, serta mengendalikan dengan tujuan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan secara keseluruhan, termasuk anak perusahaan dan juga afiliasi-afiliasinya.

Yang dimaksud dengan “Perusahaan Anak” (*subsidiary*) adalah Perseroan yang mempunyai hubungan khusus dengan Perseroan lainya yang dapat terjadi karena:

- a. Lebih dari 50% (lima puluh persen) sahamnya dimiliki oleh induk perusahaannya;
- b. Lebih dari 50% (lima puluh persen) suara dalam RUPS dikuasai oleh induk perusahaannya; dan atau

- c. Kontrol atas jalannya perseroan, pengangkatan, dan pemberhentian Direksi dan Komisaris sangat dipengaruhi oleh induk perusahaannya.

Perusahaan berbentuk *holding company* dapat memetik beberapa keuntungan. Dari sisi finansial, keuntungan yang dapat dipetik adalah kemampuan mengevaluasi dan memilih portfolio bisnis terbaik demi efektivitas investasi yang ditanamkan, optimalisasi alokasi sumber daya yang dimiliki, serta manajemen dan perencanaan pajak yang lebih baik. Jika dilihat dari sisi non finansial terdapat sederet manfaat. Bentuk *holding company* memungkinkan perusahaan membangun, mengendalikan, mengelola, mengkonsolidasikan serta mengkoordinasikan aktivitas dalam sebuah lingkungan multibisnis. Juga menjamin, mendorong, serta memfasilitasi perusahaan induk, anak-anak perusahaan, serta afiliasinya guna peningkatan kinerja. Yang tidak kalah pentingnya adalah membangun sinergi diantara perusahaan yang tergabung dalam *holding company* serta memberikan *support* demi terciptanya efisiensi.

2.2 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

2.2.1 Pengaruh *Profitability* Terhadap Leverage

Dalam setiap operasional perusahaan, dapat dipastikan bahwa perusahaan akan mengharapkan keuntungan yang besar untuk melanjutkan operasionalnya. Dalam setiap operasionalnya, perusahaan menggunakan dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun yang berasal dari luar perusahaan yang biasanya adalah hutang. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kewajiban untuk membayar pajak yang tinggi, namun dengan adanya unsur

hutang dalam *financing decision* akan menyebabkan terciptanya penghematan pajak karena beban bunga dari hutang akan mempengaruhi posisi pajak. Selain itu, *profitable company* memiliki biaya kebangkrutan yang rendah karena tingginya laba yang dimiliki. Pernyataan tersebut sesuai dengan *trade-off theory*, selama manfaat hutang masih bisa dirasakan oleh perusahaan maka pendanaan melalui hutang dapat dilakukan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh *profitability* terhadap leverage sebagai berikut:

H1: *Profitability berpengaruh positif terhadap leverage.*

2.2.2 Pengaruh *Fixed Tangible Assets* Terhadap Leverage

Struktur aktiva suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011), suatu perusahaan dengan aktiva yang bisa dijadikan jaminan hutang dapat menggunakan hutang lebih besar. Asset yang dapat dijamin adalah aset yang diminta kreditur sebagai jaminan atas pinjaman. Jika tingkat *fixed assets* suatu perusahaan tergolong tinggi, maka asset tersebut bisa digunakan sebagai jaminan yang menurunkan risiko pemberi pinjaman. Kreditur bisa saja meminta bunga pinjaman yang tinggi sehingga dapat mengakibatkan melonjaknya biaya pinjaman sebagai akibat tidak adanya aset yang bisa dijamin.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh *fixed tangible assets* terhadap leverage sebagai berikut:

H2: *Fixed tangible assets berpengaruh positif terhadap leverage.*

2.2.3 Pengaruh *Growth Opportunities* Terhadap Leverage

Perusahaan yang mempunyai *growth opportunities* tinggi akan menghadapi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan pemegang saham tentang kualitas proyek investasi perusahaan (Seftianne dan Ratih, 2011). Kesenjangan informasi tersebut terjadi karena pengelolaan perusahaan dilakukan oleh manajemen sehingga segala informasi tentang perusahaan diketahui dengan baik oleh manajemen. Pengaruh informasi asimetris dapat dimanfaatkan manajemen dalam pengambilan keputusan pendanaan, karena setiap keputusan yang diambil dapat menunjukkan bagaimana keadaan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan lebih sedikit hutang jangka panjang dalam struktur modal mereka. Hal tersebut dilakukan dalam rangka untuk mengurangi *agency cost* yang harus ditanggung pihak pemilik. Perusahaan yang sedang bertumbuh akan memiliki nilai perusahaan yang lebih baik karena tingkat hutang lebih rendah dalam kebijakan struktur modalnya.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh *growth opportunities* terhadap leverage sebagai berikut:

H3: *Growth opportunities berpengaruh negatif terhadap leverage.*

2.2.4 Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap Leverage

Sesuai dengan *agency theory* yang mendiskripsikan suatu hubungan antara pihak manajemen dengan pihak pemilik, kekuatan yang dimiliki institusi lebih besar daripada kepemilikan pemegang saham lainnya. Ketika porsi saham yang dimiliki institusi mendominasi suatu perusahaan, maka akan timbul kekuasaan

yang besar pada institusi selaku pemegang saham tersebut. Kekuasaan yang besar pada kepemilikan institusi ini mengakibatkan adanya kontrol yang ketat terhadap manajer sehingga pendanaan eksternal yang berupa hutang akan semakin ditekan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh *institutional ownership* terhadap leverage sebagai berikut:

H4: *Institutional ownership berpengaruh negatif terhadap leverage.*

2.2.5 Pengaruh *Liquidity* Terhadap Leverage

Setiap perusahaan memiliki kemampuan yang berbeda-beda dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancarnya (Nugrahani, 2012). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam pembayaran hutang. Risiko yang dapat timbul akibat dari penggunaan hutang dapat dikurangi dengan kemampuan likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan.

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan menyukai pendanaan internal dikarenakan kecilnya risiko yang akan ditanggung perusahaan apabila menggunakan pendanaan internal. Dengan besarnya kemampuan memenuhi kewajiban hutangnya, perusahaan dapat mengurangi tingkat risiko yang disebabkan oleh hutang dengan cara mengurangi hutang perusahaan tersebut.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh *liquidity* terhadap leverage sebagai berikut:

H5: *Liquidity berpengaruh negatif terhadap leverage.*

2.2.6 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Leverage

Kecenderungan penggunaan dana eksternal akan meningkat ketika perusahaan tersebut tergolong dalam perusahaan yang besar. Hal tersebut disebabkan oleh kebutuhan dana yang juga semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Menurut Titman dan Wessel (1988) perusahaan besar lebih memilih menggunakan hutang jangka panjang sedangkan perusahaan kecil akan menggunakan hutang jangka pendek. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula modal yang tertanam didalamnya sehingga semakin besar pendanaan eksternal berupa hutang yang dilakukan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh *firm size* terhadap leverage sebagai berikut:

H6: Firm size berpengaruh positif terhadap leverage.

2.2.7 Pengaruh *Number of Subsidiaries* Terhadap Leverage

Kepemilikan anak perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek bisnis masa depan yang baik. Terkadang pembentukan anak perusahaan dilakukan untuk memecah fokus perusahaan terhadap diversifikasi produknya agar kinerja perusahaan bisa lebih maksimal. Jumlah dari *subsidiary* yang dimiliki oleh perusahaan induk menandakan bahwa perusahaan melakukan diversifikasi usaha yang berarti keuntungan perusahaan akan lebih maksimal sehingga arus kas perusahaan dapat lebih stabil. Chowdry dan Joshua (1998) menyatakan bahwa keuntungan dari pembiayaan anak perusahaan yang dilakukan oleh induk perusahaan adalah bahwa akan ada *transfers income* dari anak

perusahaan ke induk perusahaan. Selain itu, *holding company* yang memiliki setidaknya 50% saham anak perusahaan akan mendapatkan keuntungan berupa dividen dari anak perusahaan yang dimiliki.

Semakin banyak anak perusahaan yang dimiliki oleh *holding company* akan semakin meningkatkan kepemilikan dana internal yang mendorong terjadinya perilaku pecking order dalam perusahaan, sehingga *financing decision* dilakukan dengan laba yang dihasilkan oleh anak perusahaan yang dimilikinya, oleh sebab itu tingkat hutang perusahaan dapat ditekan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh *number of subsidiaries* terhadap leverage sebagai berikut:

H7: Number of subsidiaries berpengaruh negatif terhadap leverage.

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi leverage sudah dilakukan beberapa peneliti dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian tersebut antara lain:

1. Basil Al-Najjar pada tahun 2011 melakukan penelitian dengan judul *The Inter-Relationship Between Capital Structure And Dividend Policy: Empirical Evidence From Jordanian Data*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap leverage. Ditemukan pula pengaruh positif terhadap leverage pada *tangible assets*, *growth opportunities*, *firm size*, dan *asset liquidity*. Kemudian untuk *business risk* dan *institutional ownership* tidak ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap leverage.

Untuk penelitian yang melibatkan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen ditemukan pengaruh negatif pada *tangible assets*, kemudian pengaruh positif pada *profitability* dan *growth opportunities*. Namun tidak ditemukan pengaruh yang signifikan pada *liquidity*, *institutional ownership*, *business risk*, dan *firm size*.

2. Latifah Novriana pada tahun 2009 melakukan penelitian yang berjudul Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Firm Size*, *Business Risk*, dan *Sales Growth* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2005-2007. Dalam penelitian ini ditemukan pengaruh negatif pada profitabilitas dan *Business Risk*, sedangkan *Firm Size* dan *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

3. Suci Pujiani pada tahun 2012 melakukan penelitian yang berjudul Analisis Pengaruh *Return On Assets*, *Sales Growth*, *Structure Assets*, *Firm Size*, dan *Investment Opportunity* Terhadap *Financial Leverage* (studi perbandingan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2011). Penelitian ini melibatkan 62 perusahaan. Hasil penelitian pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri menunjukkan bahwa *return on assets* dan *structure assets* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Sedangkan *investment opportunity* berpengaruh positif terhadap *financial leverage*. Penelitian pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Sedangkan *investment opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap *financial leverage*.

4. Bramantyo Arief pada tahun 2011 melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengujian Teori *Pecking Order* Melalui Keterkaitan Profitabilitas, Struktur Asset, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap *Financial Leverage* Periode 2006 – 2009. (Studi Kasus Pada Emiten Syariah di JII). Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur asset memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage*, sedangkan ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*.
5. Amarjit Gill dan Neil Mathur melakukan penelitian dengan judul *Factors That Influence Financial Leverage of Canadian Firms* pada tahun 2011. Penelitian ini melibatkan sample sebanyak 166 perusahaan yang terdaftar di *Toronto Stock Exchange* pada periode 2008-2010. Hasil penelitian mengatakan bahwa *Firm size*, *number of subsidiaries*, *industry dummy* memiliki pengaruh positif terhadap leverage. *Profitability* berpengaruh positif pada perusahaan jasa namun berpengaruh negatif pada perusahaan manufaktur. Sedangkan *effective tax rate*, *growth opportunities* dan *collateralized assets* memiliki pengaruh negatif terhadap leverage.
6. Husni Ali Khrawish dan Ali Husni Ali Khraiwesh pada tahun 2010 melakukan penelitian yang berjudul *The Determinants of The Capital Structure: Evidence from Jordanian Industrial Companies*. Penelitian ini melibatkan 30 perusahaan yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* pada periode 2001-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *Size*, *Tangibility*, *Long Term Debt*, *Short Term Debt* dengan Leverage. Sedangkan variabel *profitability* berpengaruh negatif

terhadap leverage. Hubungan positif dan signifikan juga ditemukan pada variabel *Size*, *Tangibility*, *Long Term Debt* yang mempengaruhi LTD/TD. Namun pada variabel *Short Term Debt* hubungannya dengan LTD/TD adalah negatif.

7. Seftianne dan Ratih Handayani pada tahun 2011 melakukan penelitian yang berjudul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. Jumlah sample selama periode tahun 2007-2009 adalah sebanyak 41 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Variabel lainnya seperti profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

8. Joni dan Lina pada tahun 2010 melakukan penelitian yang berjudul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. Penelitian ini melibatkan 43 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2005-2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva memiliki hubungan positif terhadap leverage. Sedangkan tingkat profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap leverage. Kemudian ditemukan pula bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis dan *dividen payout ratio* tidak berpengaruh terhadap leverage.

9. Endang Sri Utami melakukan penelitian yang berjudul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur pada tahun 2009 yang

melibatkan 10 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2003-2006. Dalam penelitian ini hanya struktur aktiva dan profitabilitas yang berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan, risiko bisnis dan tingkat pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

10. Maryam Masnoon dan Farrukh Anwar pada tahun 2012 melakukan penelitian dengan judul *Capital Structure Determinants of KSE Listed Pharmaceutical Companies*. Penelitian ini melibatkan 6 perusahaan farmasi yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* pada periode 2008-2011. Hasil menunjukkan bahwa *tangibility* dan *growth* berpengaruh positif terhadap leverage. *Size* dan *profitability* memiliki pengaruh negatif terhadap leverage. Sedangkan variabel *tax* dan *earnings volatility* tidak memiliki pengaruh terhadap leverage.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Basil Al-Najjar (2011)	<i>The Inter-Relationship Between Capital Structure And Dividend Policy: Empirical Evidence From Jordanian Data.</i>	Variabel Dependen: <i>leverage</i> dan <i>dividend payout ratio</i> . Variabel Independen: <i>Institutional relationship, tangible assets, growth opportunities, asset liquidity, profitability, business risk, firm size.</i>	Untuk penelitian yang melibatkan <i>leverage</i> sebagai variabel dependen ditemukan pengaruh negatif pada <i>profitability</i> . Ditemukan pula pengaruh positif pada <i>tangible assets, growth opportunities, firm size</i> , dan <i>asset liquidity</i> . Kemudian untuk <i>business risk</i> dan <i>institutional</i>

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				<p><i>relationship</i> tidak ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap <i>leverage</i>.</p> <p>Untuk penelitian yang melibatkan <i>dividend payout ratio</i> sebagai variabel dependen ditemukan pengaruh negatif pada <i>tangible assets</i>, kemudian pengaruh positif pada <i>profitability</i> dan <i>growth opportunities</i>. Namun tidak ditemukan pengaruh yang signifikan pada <i>liquidity</i>, <i>institutional ownership</i>, <i>business risk</i>, dan <i>firm size</i>.</p>
2	Latifah Novriana (2009)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, <i>Firm Size</i> , <i>Business Risk</i> , dan <i>Sales Growth</i> Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2005-2007.	<p>Variabel Dependen: struktur modal.</p> <p>Variabel Independen: profitabilitas, <i>firm size</i>, <i>business risk</i>, dan <i>sales growth</i>.</p>	Profitabilitas dan <i>Business Risk</i> secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan <i>Firm Size</i> dan <i>Sales Growth</i> secara signifikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
3	Suci Pujiani (2012)	Analisis Pengaruh <i>Return On Assets</i> , <i>Sales Growth</i> ,	Variabel Dependen: <i>financial</i>	Penelitian pada perusahaan manufaktur sektor

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		<i>Structure Assets, Firm Size, dan Investment Opportunity Terhadap Financial Leverage.</i> (Studi perbandingan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri dan barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2011)	<i>leverage.</i> Variabel Independen: <i>Return on asset, Sales Growth, Structure Assets, Firm Size, dan Investment Opportunity.</i>	aneka industri menunjukkan bahwa hanya <i>return on assets, investment opportunity</i> dan <i>structure assets</i> yang berpengaruh terhadap <i>financial leverage</i> . Sedangkan hasil penelitian pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi menunjukkan bahwa hanya <i>return on asset</i> dan <i>investment opportunity</i> yang memiliki pengaruh terhadap <i>financial leverage</i> .
4	Bramantyo Arief (2011)	Analisis Pengujian Teori <i>Pecking Order</i> Melalui Keterkaitan Profitabilitas, Struktur Asset, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap <i>Financial Leverage</i> Periode 2006 – 2009. (Studi Kasus Pada Emiten Syariah di JII.)	Variabel Dependen: <i>financial leverage.</i> Variabel Independen: profitabilitas, struktur asset, ukuran perusahaan, dan kesempatan bertumbuh.	Profitabilitas dan struktur asset secara signifikan memiliki pengaruh negatif terhadap <i>financial leverage</i> , sedangkan ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh tidak memiliki pengaruh signifikan.
5	Amarjit Gill dan Neil Mathur (2011)	<i>Factors That Influence Financial Leverage of</i>	Variabel Dependen: <i>leverage.</i>	<i>Firm size, number of subsidiaries, industry dummy</i> memiliki pengaruh

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		<i>Canadian Firms.</i>	Variabel Independen: <i>Firm size, number of subsidiaries, industry dummy, effective tax rate, growth opportunities, collateralized assets, dan profitability.</i>	positif terhadap <i>leverage</i> . <i>Profitability</i> berpengaruh positif pada perusahaan jasa namun berpengaruh negatif pada perusahaan manufaktur. Sedangkan <i>effective tax rate, growth opportunities</i> dan <i>collateralized assets</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>leverage</i> .
6	Husni Ali Khrawish dan Ali Husni Ali Khraiwesh. (2010)	<i>The Determinants of The Capital Structure: Evidence from Jordanian Industrial Companies.</i>	Variabel Dependen: <i>Leverage</i> dan LTD/TD Variabel Independen: <i>Size of The Company, Tangiability Fixed Assets, Long Term Debt, Short Term Debt, Profitability.</i>	Terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara <i>Size, Tangiability, Long Term Debt, Short Term Debt</i> dengan <i>Leverage</i> . Sedangkan variabel <i>profitability</i> berpengaruh negatif terhadap <i>leverage</i> . Hubungan positif dan signifikan juga ditemukan pada variabel <i>Size, Tangiability, Long Term Debt</i> yang mempengaruhi LTD/TD. Namun pada variabel <i>Short Term Debt</i> hubungannya dengan LTD/TD adalah negatif.
7	Seftianne	Faktor-Faktor	Variabel	Hasil penelitian

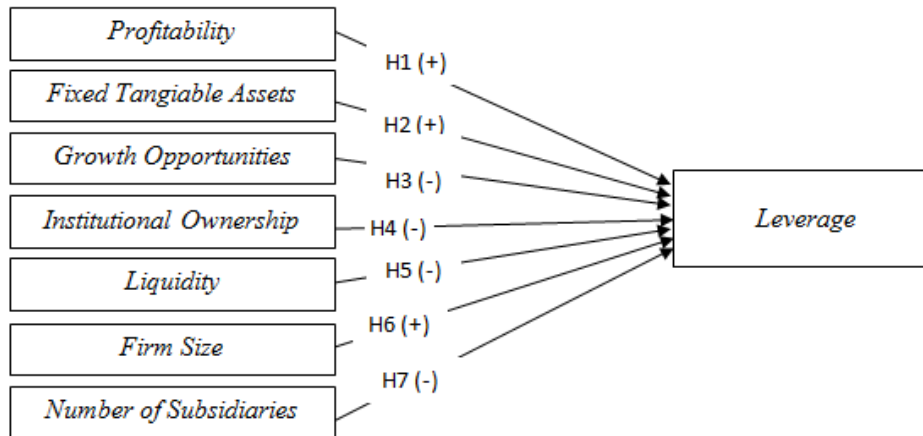
No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	dan Ratih Handayani. (2011)	Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur.	Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, kepemilikan manajerial, struktur aktiva, dan <i>growth opportunity</i> .	menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan <i>growth opportunity</i> memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Variabel lainnya seperti profitabilitas, tingkat likuiditas, risiko bisnis, kepemilikan manajerial dan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
8	Joni dan Lina. (2010)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal.	Variabel Dependen: <i>Leverage</i> Variabel Independen: Pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, tingkat profitabilitas, risiko bisnis, dividen dan struktur aktiva.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva dan struktur aktiva memiliki hubungan positif terhadap <i>leverage</i> . Sedangkan tingkat profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap <i>leverage</i> . Ukuran perusahaan, risiko bisnis dan <i>dividen payout ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>leverage</i> .
9	Endang Sri Utami. (2009)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal	Variabel Dependen: Struktur Modal.	Dalam penelitian ini hanya struktur aktiva dan profitabilitas yang

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Perusahaan Manufaktur.	Variabel Independen: Ukuran perusahaan, risiko bisnis, tingkat pertumbuhan, struktur aktiva dan profitabilitas.	berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Sedangkan Ukuran perusahaan, risiko bisnis dan tingkat pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.
10	Maryam Masnoon dan Farrukh Anwar. (2012)	Capital Structure Determinants of KSE Listed Pharmaceutical Companies.	Variabel Dependen: <i>Leverage</i> Variabel Independen: <i>Size, tangiability, profitability, growth, tax dan earnings volatility.</i>	<i>Tangiability</i> dan <i>Growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>leverage</i> . <i>Size</i> dan <i>profitability</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>leverage</i> . Sedangkan variabel <i>tax</i> dan <i>earnings volatility</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>leverage</i> .

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini melibatkan leverage sebagai variabel dependen, *Institutional Ownership*, *Fixed Tangiable Assets*, *Growth Opportunities*, *Liquidity*, *Profitability*, dan *Firm Size* sebagai variabel independen serta *Number of Subsidiaries* sebagai variabel kontrol. Berdasarkan tinjauan pustaka dan hasil penelitian terdahulu, maka pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi leverage tersebut adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.5 Hipotesis

Berdasarkan tujuan, landasan teori serta kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : *Profitability* berpengaruh positif terhadap leverage.

H2 : *Fixed Tangible Assets* berpengaruh positif terhadap leverage.

H3 : *Growth Opportunities* berpengaruh negatif terhadap leverage.

H5 : *Institutional Ownership* berpengaruh negatif terhadap leverage.

H6 : *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap leverage.

H7 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap leverage.

H8 : *Number of Subsidiaries* berpengaruh negatif terhadap leverage.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel-variabel penelitian yang terdapat dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Variabel Dependen, adalah variabel yang dipengaruhi atau tergantung dengan variabel lain. Nilai dari variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, leverage menjadi variabel dependen. Istilah leverage mengacu pada perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur (Mas'ud, 1990). Leverage dapat diukur dari besarnya sumber dana hutang yang digunakan perusahaan dalam struktur modalnya. Formula yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

2. Variabel independen, adalah variabel yang bebas dan tidak terpengaruh oleh variabel lain. Variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

a. Profitability

Profitability adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dalam suatu periode tertentu.

Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas, yaitu Return On Equity (ROE) yang mengacu pada pengukuran profitabilitas yang digunakan pada penelitian Basil Al Najjar (2011).

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Owner's Equity}}$$

b. *Fix Tangible Assets*

Fixed tangible assets didapatkan dari perbandingan antara aktiva tetap dengan total aset. Semakin besar *fix tangible asset* maka semakin besar aset yang bisa dijadikan sebagai jaminan hutang, sehingga akan semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan hutang.

$$\text{Fixed Tangible Asset} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

c. *Growth Opportunities*

Dalam penelitian ini *growth opportunities* dihitung dengan menggunakan *market to book ratio* sesuai dengan penelitian yang dilakukan Basil Al-Najjar (2011). Ratio ini merupakan cerminan dari posisi harga saham terhadap nilai bukunya dan juga suatu cara yang digunakan mengukur kinerja perusahaan dan membuat perbandingan dengan perusahaan pesaing. Dengan rasio ini investor dapat menilai apakah suatu perusahaan *undervalued* atau *overvalued*.

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Market Value Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

d. Institutional Ownership

Institutional Ownership merupakan prosentase kepemilikan investor institusi terhadap saham perusahaan. Institusi ini bisa dicontohkan seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi atau institusi lain. Kepemilikan institusi terhadap saham perusahaan dapat menekan *agency cost* yang harus dibayar oleh pemilik perusahaan. Peran institusi dalam menurunkan tingkat *agency problem* adalah dengan cara memonitor performa pihak manajemen atau bahkan mengambil hak kontrol perusahaan.

$$INST = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

e. Liquidity

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam pembayaran hutang. Risiko yang dapat timbul akibat dari penggunaan hutang dapat dikurangi dengan kemampuan likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan dengan cara mengurangi hutang perusahaan tersebut. *Liquidity* dalam penelitian ini dihitung menggunakan *Current Ratio*.

$$\text{Liquidity} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

f. Firm Size

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya tingkat penjualan suatu perusahaan. Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh hutang karena perusahaan dianggap mampu untuk memenuhi kewajiban yang tercermin dari kesuksesan penjualan produknya. Dalam penelitian ini *firm size* dihitung dengan logaritma natural dari penjualan.

$$\mathbf{Firm\ Size = Ln\ Sales}$$

3. Variable kontrol, adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variable bebas terhadap variable terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Dalam penelitian ini, *number of subsidiaries* menjadi variabel kontrol. Jumlah anak perusahaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan melakukan diversifikasi usaha yang dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan karena adanya aktivitas *transfers income..*

$$\mathbf{Number\ of\ Subsidiaries = Total\ Number\ of\ Subsidiaries}$$

Ringkasan variabel penelitian dan definisi operasi dalam penelitian ini, dapat terlihat pada tabel berikut:

Tabel 3.1
Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
Leverage (Y)	Leverage merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang yang berasal dari kreditur.	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
<i>Profitability</i> (X ₁)	<i>Profitability</i> adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Owner's Equity}}$	Rasio
<i>Fixed Tangible Assets</i> (X ₂)	<i>Fixed Tangible Asset</i> adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam operasional ataupun jaminan terhadap pinjaman.	$\frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
<i>Growth Opportunities</i> (X ₃)	Kesempatan bertumbuh dicerminkan dari posisi harga saham perusahaan terhadap nilai bukunya.	$\frac{\text{Market Value Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$	Rasio
<i>Institutional Ownership</i> (X ₄)	<i>Institutional ownership</i> merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh institusional.	$\frac{\text{Kep. Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$	Prosentase

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
<i>Liquidity</i> (X_5)	Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban.	$\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
<i>Firm Size</i> (X_6)	Ukuran atau besarnya tingkat penjualan suatu perusahaan.	Ln Sales	Rasio
<i>Number of Subsidiaries</i> (X_7)	Jumlah anak perusahaan yang dimiliki perusahaan.	Jumlah anak perusahaan	Nominal

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*), yang berasal dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) pada tahun 2009-2012 dan Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diperoleh dari IDX serta pojok BEI Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

3.3.1 Populasi

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Ferdinand, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur

yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2012, maka peneliti menggunakan teknik sampling untuk mempermudah penelitian.

3.3.2 Sampel Penelitian

Menurut Ferdinand (2006) sampel adalah subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi. Dengan meneliti sampel, seorang peneliti dapat menarik kesimpulan yang dapat digeneralisasi untuk seluruh populasinya. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode purposive sampling yang artinya adalah pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel atas pertimbangan tertentu dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan dengan tujuan mendapatkan sampel yang sesuai. Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2009 sampai dengan 2012.
2. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2009 sampai dengan 2012.
3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu *profitability*, *fixed tangible asset*, *growth opportunities*, *institutional ownership*, *liquidity*, *firm size*, *number of subsidiaries*, dan *leverage*.

4. Perusahaan yang memiliki laba bersih positif selama periode penelitian yaitu tahun 2009 sampai dengan 2012.

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. Sampel yang digunakan adalah yang memenuhi kriteria rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam variabel penelitian. Penarikan sampel dapat dilihat dalam Tabel 3.2 berikut ini:

Tabel 3.2
Penarikan Sampel

NO	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	131
2	Jumlah perusahaan dengan net income negatif	(53)
3	Jumlah perusahaan dengan data keuangan yang tidak lengkap	(23)
4	Jumlah perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut	(19)
5	Jumlah perusahaan dengan data yang ekstrim	(3)
6	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	33

Sumber : ICMD 2011, ICMD 2012 dan Laporan Keuangan Tahun 2009-2012

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data penelitian melalui buku-buku manajemen keuangan, jurnal tentang struktur modal dan leverage, laporan keuangan perusahaan serta makalah untuk dapat memperoleh teori dasar tentang leverage. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari IDX serta pojok BEI Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis digunakan untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap leverage pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini akan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk memproses hasil penelitian sehingga diperoleh suatu kesimpulan. Model matematis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Dimana:

Y = Leverage

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ = Koefisien perubahan nilai

X_1 = Profitability

X_2 = Fixed Tangible Assets

X_3 = Growth Opportunities

X_4 = Institutional Ownership

X_5 = Liquidity

X_6 = Firm Size

X_7 = Number of Subsidiaries

e = Tingkat kesalahan (standar error)

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

3.5.1.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Data yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau

mendekati normal. *Normal probability plot* dapat digunakan untuk mengetahui apakah data tersebut normal atau tidak, yaitu sebagai berikut:

- a) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Menurut Ghozali (2011) uji normalitas juga dapat menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov. Nilai signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka data bisa dikatakan berdistribusi normal, begitu pula sebaliknya.

3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya kemiripan yang dimiliki antar variabel independen dalam satu model. Kemiripan antar variabel independen dalam suatu model akan menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antara satu variabel independen dengan variabel independen yang lain. Deteksi multikolinearitas dapat dilihat dari beberapa hal, yaitu:

- a) Jika nilai *variance inflation factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas.

- b) Jika nilai koefisien korelasi antar masing-masing variabel independen kurang dari 0,90 maka model dapat dinyatakan bebas dari asumsi klasik multikolinearitas.

3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksinya dapat digunakan Uji Durbin Watson. Uji ini dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor-faktor gangguan yang berurutan. Hipotesis yang akan diuji dalam pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi menurut Ghozali (2011) adalah :

H0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H1 : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Tabel 3.3
Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

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

Selain dengan menggunakan Uji *Durbin Watson*, untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dalam model dapat juga digunakan uji *Run Test*. *Run test*

digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara acak atau tidak. Apabila tingkat signifikansi hasil Uji *Run Test* dibawah α (0,05) maka didalam model terdapat autokorelasi. Tetapi apabila tingkat signifikansi lebih dari α (0,05) maka tidak terdapat autokorelasi. Hipotesis yang diajukan dalam uji *Run Test* adalah :

H0 : Data residual random

H1 : Data residual tidak random

3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Menurut (Ghozali, 2011) Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Namun jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat heteroskedastisitas didalamnya. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan pengujian *scatter plot*. Pengujian ini menetapkan beberapa kriteria model regresi yang tidak terdapat heteroskedastisitas, yaitu antara lain:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2 Pengujian Hipotesis

3.5.2.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah seluruh variabel independen yang terdapat dalam penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali. 2011). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan skala probabilitas α (0,05), jika probabilitas lebih besar dari α (0,05) maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun jika probabilitas lebih kecil dari α (0,05) maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Bila F hitung > 4 , variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.2.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat apakah variabel independen yang terdiri atas *Institutional Ownership*, *Tangible Assets*, *Growth Opportunities*, *Liquidity*, *Profitability*, *Firm Size*, dan *Number of Subsidiaries* secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Pengujian ini dapat dilakukan dengan cara:

- a. Apabila probabilitas $> \alpha$ maka H_0 diterima dan tidak ada pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

- b. Apabila probabilitas $< \alpha$ maka H_0 ditolak dan ada pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Dalam penelitian ini, pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial menyertakan 3 (tiga) derajat kepercayaan, yaitu:

- a. Derajat kepercayaan 95% (α sebesar 5%)
- b. Derajat kepercayaan 90% (α sebesar 10%)
- c. Derajat kepercayaan 99% (α sebesar 1%)

3.5.2.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dapat menerangkan variabel-variabel independen. Ghazali (2011) menjelaskan nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang mendekati 0 memiliki kemampuan yang sangat terbatas dalam menjelaskan variabel dependen. Sedangkan nilai R^2 yang mendekati 1 memiliki arti bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Namun terdapat kelemahan mendasar pada R^2 yaitu nilai R^2 bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 . Hasil nilai Adjusted R^2 dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya leverage sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen.