

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON INVESTMENT, CURRENT RATIO, SALES GROWTH, FIRM SIZE, ASSETS TANGIBILITY* TERHADAP
DEBT TO TOTAL ASSETS
(Studi Empiris Pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* di Bursa Efek Indonesia
Periode 2005-2009)**

Dadang Jaka Ruliawan

Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro
Jl. Erlangga Tengah No. 17 Semarang 50241
Jawa Tengah, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh dari variabel *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Sales Growth (SGROWTH)*, *Firm Size (FIRMSIZE)*, dan *Assets Tangibility (AT)* terhadap variabel *LEVERAGE (Debt to Total Assets)* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2005 – 2009.

Penelitian menggunakan metode *purposive sampling* untuk pengambilan sampel. Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, diperoleh jumlah sampel 14 perusahaan *Real Estate* dan *Property*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Berdasarkan uji statistik F menunjukkan bahwa model telah memenuhi kriteria fit karena memiliki nilai signifikansi yang kurang dari taraf nyata (α) 5%. Sedangkan berdasarkan uji statistik t menunjukkan bahwa *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *LEVERAGE (Debt to Total Assets)* karena memiliki nilai signifikansi kurang dari taraf nyata (α) 5%. Begitu pula variabel *Assets Tangibility (AT)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *LEVERAGE (Debt to Total Assets)*. Sedangkan variabel *Sales Growth (SGROWTH)* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *LEVERAGE (Debt to Total Assets)* karena memiliki nilai signifikansi lebih dari taraf nyata (α) 5%. Begitu pula dengan variabel *Firm Size (FIRMSIZE)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *LEVERAGE (Debt to Total Assets)*. Hasil analisis menunjukkan bahwa besarnya kemampuan prediksi dari kelima variabel independen (*Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Sales Growth (SGROWTH)*, *Firm Size (FIRMSIZE)*, dan *Assets Tangibility (AT)*) terhadap variabel *LEVERAGE (Debt to Total Assets)* adalah sebesar 30,4% yang ditunjukkan dari besarnya *adjusted R²*, sisanya sebesar 69,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

Kata Kunci : *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Sales Growth (SGROWTH)*, *Firm Size (FIRMSIZE)*, *Assets Tangibility (AT)*, *LEVERAGE (Debt to Total Assets)*, Perusahaan *Real Estate* dan *Property*.

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu keputusan penting yang harus diambil seorang manajer keuangan dalam mencapai tujuan maksimalisasi nilai perusahaan adalah keputusan pembelanjaan (*financing decision*). *Financing decision* melibatkan pengambilan keputusan mengenai sumber-sumber dana dari mana saja yang akan dipilih untuk dimanfaatkan oleh perusahaan. Sumber dana yang dapat dimanfaatkan perusahaan meliputi sumber dana internal maupun eksternal.

Kesalahan dalam menentukan sumber pendanaan akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar menggunakan hutang, yaitu meningkatkan tingkat resiko *financial*, resiko kebangkrutan. Perusahaan *Real Estate* dan *Property* sama seperti perusahaan lainnya menggunakan utang untuk memperoleh dana dan mengalokasikan dana tersebut untuk kepentingan proyek (usaha).

Alasan memilih perusahaan *Real Estate* dan *Property* sebagai objek penelitian adalah:

1. Perusahaan *Real Estate* dan *Property* merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan persentase 10% dari seluruh sektor industri.
2. Krisis ekonomi yang melanda Amerika Serikat membawa dampak lebih parah pada tahun 2008 dan dampak paling buruk pada bidang usaha pertanian, pertambangan dan *real estate* dan *property*.
3. Rata-rata *LEVERAGE* menghasilkan nilai diatas 50% yang artinya pendanaan perusahaan lebih banyak dipenuhi dari hutang (sumber pendanaan eksternal) dibandingkan dengan sumber pendanaan internal.
4. *LEVERAGE* (dependen) menggambarkan hasil yang tidak konsisten dengan faktor-faktor yang mempengaruhi (independen) yaitu *ROI*, *CR*, *SGROWTH*, *FIRMSIZE*, dan *AT*.

Terdapat *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap *LEVERAGE* antara lain : Kaaro (2001), Saidi (2004), Nasruddin (2004), Christianti (2006), Adrianto (2006), Setiawan (2006), Miawan dan Seventi (2008), Sutapa et. al. (2008), Seftianne dan Handayani (2011).

1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan pertama yang mendasari penelitian ini adalah ditemukan ketidak konsistenan (*data gap*) antara hubungan variabel yang diteliti. Permasalahan kedua terdapat *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap *LEVERAGE*.

Berdasarkan *research problem*, pada penelitian ini dapat dirumuskan bahwa masih terdapat ketidakkonsistenan data yang ada, serta ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu dari pengaruh variabel *ROI*, *CR*, *SGROWTH*, *FIRMSIZE* dan *AT* terhadap *LEVERAGE*. Oleh karena itu berdasarkan *research problem* yang terjadi dapat disusun *research questions* sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *ROI* terhadap *LEVERAGE*?
2. Bagaimana pengaruh *CR* terhadap *LEVERAGE*?
3. Bagaimana pengaruh *SGROWTH* terhadap *LEVERAGE*?
4. Bagaimana pengaruh *FIRMSIZE* terhadap *LEVERAGE*?
5. Bagaimana pengaruh *AT* terhadap *LEVERAGE*?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pertanyaan penelitian, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh *ROI* terhadap *LEVERAGE*.
2. Menganalisis pengaruh *CR* terhadap *LEVERAGE*.
3. Menganalisis pengaruh *SGROWTH* terhadap *LEVERAGE*.
4. Menganalisis pengaruh *FIRMSIZE* terhadap *LEVERAGE*.
5. Menganalisis pengaruh *AT* terhadap *LEVERAGE*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari adanya penelitian ini adalah:

1. Bagi para pengambil kebijakan perusahaan (manajer) perusahaan *Real Estate* dan *Property* penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan atau dasar dalam hal perumusan kebijakan dan pengambilan keputusan pendanaan perusahaan.
2. Bagi masyarakat diharapkan dapat memberikan kontribusi literatur sebagai bukti empiris di bidang kebijakan pendanaan perusahaan.
3. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan acuan dan bahan masukan untuk penelitian di bidang yang sama.

2. LANDASAN TEORI

2.1 Leverage

Leverage atau utang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang, yang pada saatnya harus dibayar kembali (Riyanto, 2008).

Leverage ratios atau pengukuran peranan dan pengaruh modal luar yaitu menganalisa keseimbangan penggunaan sumber pembelanjaan dari kewajiban dan dari modal sendiri (keseimbangan struktur permodalan perusahaan) (Betrianis, 2006). Terdapat tiga cara dalam menghitung *leverage ratios*, yaitu :

1. *Debt to Total Assets (Debt Ratio)*

Rasio ini mengukur seluruh sumber pembelanjaan perusahaan yang berasal dari berbagai hutang, rasio ini mengukur berapa besar peranan modal luar dalam membiayai harta perusahaan. Semakin tinggi hasil persentasenya, maka semakin besar *financial risk* bagi kreditur ataupun pemegang saham.

2. Rasio hutang terhadap dana sendiri (*Debt-Equity Ratio*)

Rasio ini mengukur berapa Rupiah pembelanjaan dari hutang yang digunakan untuk setiap Rupiah modal sendiri, mengukur risiko yang dibebankan pada pemilik modal.

3. Rasio bunga jangka panjang terhadap laba operasi

Rasio ini mengukur berapa kali laba operasi dapat menutup beban bunga perusahaan, rasio ini mengukur pengaruh adanya modal luar bagi perusahaan.

Leverage dalam penelitian ini adalah rasio *leverage*, yaitu rasio yang mengukur seberapa besar asset perusahaan dibiayai oleh pihak luar atau kreditor (*Debt to Total Assets*).

2.2 Debt to Total Asset Ratio (Debt Ratio)

Debt to Total Asset Ratio adalah rasio yang mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Karena semua hutang mengandung risiko maka semakin besar persentasenya makin besar pula risiko yang ditanggung perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2005).

Debt to total assets merupakan rasio antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar (*current assets*) maupun aktiva tetap (*fixed assets*) dan aktiva lainnya (*other assets*).

2.3 Pecking Order Theory

Pecking Order Theory ini pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 (Husnan, 2000). Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*Asymmetric information*) yaitu bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, resiko dan nilai perusahaan), daripada pemodal publik.

Asimetrik informasi, biaya transaksi dan biaya emisi merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan berdasarkan *pecking order theory*, sehingga cenderung mendorong perilaku *pecking order theory* (Myers, 1984). Untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan dana antara hutang atau ekuitas, para manajer akan menerbitkan sekuritas yang beresiko paling kecil. *Pecking order* cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan risiko.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004), bahwa *pecking order theory* menyatakan beberapa hal antara lain :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif tidak berubah, disertai fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, menyebabkan bahwa dana yang dihasilkan operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun dalam kesempatan lain ada kemungkinan kurang. Apabila dana hasil operasi lebih kecil dari kebutuhan investasi maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) dilakukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yang dimulai dengan penerbitan obligasi yang diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi, yaitu obligasi yang dapat ditukar menjadi sejumlah saham biasa tertentu), baru kemudian saham baru diterbitkan.

2.4 *Balancing Theory*

Berdasarkan *balancing theory*, perusahaan berusaha untuk memaksimalkan nilai pasar, sebagai penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh lagi ditambah (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). *Balancing theory* yang selanjutnya disebut dengan *trade-off theory* (Kaaro, 2001).

2.5 *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 (Horne dan Wachowicz, 2005), pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk itu maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata sering ada konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini biasa disebut keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer cenderung tidak menyukai resiko (*risk averse*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan, kondisi tersebut merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dan fungsi kepemilikan atau sering disebut dengan *the separation of the decision-making and risk beating functions of the firm*. Manajemen tidak

menanggung resiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (prinsipal). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Penyebab lain konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap resiko sistematis dari saham perusahaan karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, namun manajer sebaliknya lebih peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan karena: (1) bagian substantif dari kekayaan mereka di dalam spesifik *human capital* perusahaan, yang membuat mereka *non diversifiable*. (2) manajer akan terancam reputasinya, demikian juga kemampuan menghasilkan *earning* perusahaan, jika perusahaan menghadapi kebangkrutan.

Teori keagenan (*agency theory*) juga menyatakan bahwa konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan (Wahidahwati, 2002). Namun munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (Jensen dan Mackling, 1976). Biaya keagenan (*agency cost*) dapat dikurangi dengan beberapa alternatif antara lain: pertama, memberikan atau meningkatkan kepemilikan manajemen di dalam perusahaan (*insider shareholders*) sehingga manajemen merasa ikut memiliki dan merasakan langsung dari hasil keputusan yang diambil; kedua, meningkatkan *dividend payout ratio*; ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang; dan keempat, *institutional investors*.

2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh ROI terhadap LEVERAGE

Return on Investment (ROI) merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang mengukur seberapa besar keuntungan perusahaan yang diproksi dari besarnya tingkat pengembalian atas investasi perusahaan. Sesuai *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi lebih memilih menggunakan laba ditahan (dana internal) dalam membiayai asset-asset perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Chiarella et. al. (1991), Kaaro (2001), Tong and Green (2004) menyebutkan bahwa profitabilitas (*ROI*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *LEVERAGE*.

2. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap LEVERAGE

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, *liquidity* akan mengurangi *debt* (Ramlall, 2009). Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung akan menurunkan total hutang. Hasil kajian empiris yang mendukung adalah Setiawan (2006), Wijaya dan Hadianto (2008) yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *LEVERAGE*.

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (SGROWTH) terhadap LEVERAGE

Pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan pada laporan keuangan per tahun. Berdasarkan *Pecking Order Theory* dalam Kaaro (2001) menyatakan pertumbuhan penjualan (*SGROWTH*) mencerminkan tingkat produktifitas terpasang yang siap beroperasi, mencerminkan kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Peningkatan penjualan mencerminkan peningkatan penerimaan. Hasil kajian empiris yang dilakukan oleh Kaaro (2001), menunjukkan bahwa *SGROWTH* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *LEVERAGE*.

4. Pengaruh Ukuran perusahaan (*FIRMSIZE*) terhadap *LEVERAGE*

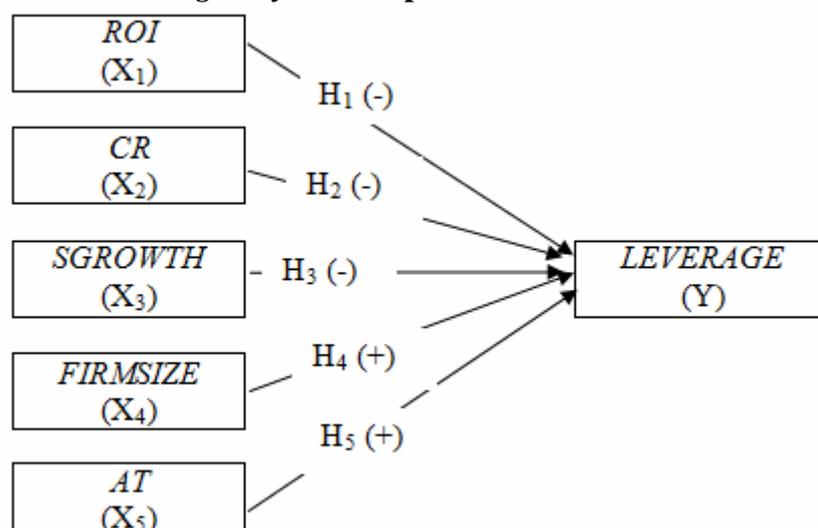
Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* (\ln total asset). Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Berdasarkan *Balancing Theory (Trade-off Theory)* dalam Christianti (2006) semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia menggunakan pendanaan eksternal (Titman dan Wessels, 1988). Penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004), Adrianto (2006), Setyawan dan Sutapa (2006) menunjukkan bahwa *FIRMSIZE* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *LEVERAGE*.

5. Pengaruh *Assets Tangibility (AT)* terhadap *LEVERAGE*

Assets tangibility (struktur aktiva) adalah penentuan berapa besarnya alokasi untuk setiap masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Syamsudin, 1994). Sejalan dengan *Balancing Theory (Trade-off Theory)* bahwa perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable asset* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai dari *intangible asset* seperti *patent* dan *goodwill*. Hasil kajian empiris yang mendukung adalah Adrianto (2006), Mas'ud (2009) menunjukkan bahwa *assets tangibility (AT)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *LEVERAGE*.

Berdasarkan uraian teoritis yang menjelaskan hubungan setiap variabel independen terhadap variabel dependen, serta berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang menguatkan hipotesis yang dibuat maka secara sistematis kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar di bawah ini:

Kerangka Pemikiran Teoritis Pengaruh *Return On Investment, Current Ratio, Sales Growth, Firm Size, Assets Tangibility* terhadap *Debt to Total Assets*



Sumber: Jurnal Kaaro (2001), Saidi (2004), Florackis dan Ozkan (2004), Christianti (2006), Setiawan (2006), Adrianto (2006), Wijaya dan Hadianto (2008), Soesetio (2008), Sutapa et. al. (2008), Mas'ud (2009).

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis₁ : ROI berpengaruh negatif terhadap LEVERAGE.

Hipotesis₂ : CR berpengaruh negatif terhadap LEVERAGE.

Hipotesis₃ : SGROWTH berpengaruh negatif terhadap LEVERAGE.

Hipotesis₄ : FIRMSIZE berpengaruh positif terhadap LEVERAGE.

Hipotesis₅ : AT berpengaruh positif terhadap LEVERAGE

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini dilihat dari bentuknya adalah kuantitatif. Adapun dilihat dari cara perolehannya data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Dalam penelitian ini data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 - 2009 yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 - 2009. Jumlah perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di *ICMD* dari tahun 2005 – 2009 terdapat 40 perusahaan.

Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Sampel yang diambil adalah perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di BEI, dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Perusahaan telah terdaftar di BEI pada periode penelitian yaitu dari tahun 2005 – 2009.
- 2) Perusahaan yang secara rutin menyajikan data lengkap dan mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2005 - 2009.
- 3) Selama periode penelitian, perusahaan selalu mendapatkan laba bersih yang positif.

Dari populasi sebanyak 40 perusahaan, terdapat 14 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

3.3 Definisi Operasional

| No | Nama Variabel | Definisi Operasional | Proxy | Pengukuran | Skala data |
|----|---------------------------|--|-----------------------------|--|------------|
| 1 | <i>Leverage</i> | Merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset. | <i>Debt to Total Assets</i> | $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$ | Rasio |
| 2 | Profitabilitas (%) | <i>ROI</i> diambil dari <i>ICMD</i> , dimana <i>ROI</i> dalam <i>ICMD</i> adalah perbandingan laba bersih setelah pajak (<i>NLAT</i>) dengan total aset. | <i>ROI</i> | $\frac{\text{NLAT}}{\text{Total Asset}}$ | Rasio |
| 3 | Ukuran Perusahaan | Merupakan nilai total aset yang menggambarkan ukuran perusahaan. | <i>FIRMSIZE</i> | Ln (total asset) | Rasio |
| 4 | Pertumbuhan Penjualan | Merupakan perbandingan antara perubahan penjualan tahun sekarang dan tahun lalu terhadap penjualan tahun lalu. | <i>SGROWTH</i> | $\frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$ | Rasio |
| 5 | Likuiditas | Menunjukkan perbandingan antara <i>current asset</i> terhadap <i>current liabilities</i> . | <i>CR</i> | $\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$ | Rasio |
| 6 | <i>Assets tangibility</i> | Menunjukkan Perbandingan aset tetap terhadap total aset. | <i>AT</i> | $\frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total Asset}}$ | Rasio |

Sumber : Kartini dan Arianto (2001), Nasruddin (2004), Saidi (2004), Wijaya dan Hadianto (2008), Miawan dan Seventi (2008), *ICMD*.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Data sekunder umumnya berbentuk laporan yang sudah dikumpulkan oleh pihak lain. Data sekunder ini berupa laporan keuangan perusahaan yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* periode tahun 2005 – 2009, sehingga metode pengumpulan data dengan dokumen.

3.5 Teknik Analisis Data

Untuk mencapai tujuan penelitian digunakan Analisis Regresi Linier Berganda, yang sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik.

3.5.1 Alat Analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linier berganda. Adapun bentuk umum dari persamaan regresi linier berganda adalah :

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

Dimana:

$$Y = \text{LEVERAGE}$$

α = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

$X_1 = \text{ROI}$

$X_2 = \text{CR}$

$X_3 = \text{SGROWTH}$

$X_4 = \text{FIRMSIZE}$

$X_5 = \text{AT}$

e = Standar error

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas
2. Uji Multikolinearitas
3. Uji Heteroskedastisitas
4. Uji Autokorelasi

3.5.3 Uji Hipotesis

1. Uji F (Uji signifikansi Simultan)
2. Uji t - statistik
3. Koefisien Determinasi (R^2)

4. HASIL PENELITIAN

Analisis secara keseluruhan dengan uji F diperoleh hasil sebagai berikut:

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | .985 | 5 | .197 | 7.039 | .000 ^a |
| | Residual | 1.790 | 64 | .028 | | |
| | Total | 2.775 | 69 | | | |

a. Predictors: (Constant), AT, CR, ROI, SGROWTH, FIRMSIZE

b. Dependent Variable: LEVERAGE

Keterangan:

Kelima variabel independen yaitu *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Sales Growth (SGROWTH)*, *Firm Size (FIRMSIZE)*, dan *Assets Tangibility (AT)* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *LEVERAGE (Debt to Total Assets)*. Dengan demikian model regresi sudah menunjukkan kelayakan model yang baik (*goodness of fit*).

Analisis secara parsial dengan uji t diperoleh hasil sebagai berikut:

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .541 | .257 | | 2.107 | .039 |
| | ROI | -.017 | .006 | -.316 | -3.036 | .003 |
| | CR | -.091 | .019 | -.506 | -4.857 | .000 |
| | SGROWTH | -.047 | .071 | -.069 | -.656 | .514 |
| | FIRMSIZE | .006 | .018 | .034 | .317 | .753 |
| | AT | .225 | .104 | .230 | 2.162 | .034 |

a. Dependent Variable: LEVERAGE

Dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, diperoleh persamaan regresi linier berganda adalah:

$$LEVERAGE = 0,541 - 0,017 ROI - 0,091 CR - 0,047 SGROWTH + 0,006 FIRMSIZE + 0,225 AT$$

Dari persamaan regresi tersebut di atas, dapat dijelaskan bahwa :

1. α = Konstanta *LEVERAGE* yaitu sebesar 0,541.
2. β_1 = Koefisien regresi *Return On Investment (ROI)* sebesar -0,316.
3. β_2 = Koefisien regresi *Current Ratio (CR)* sebesar -0,506.
4. β_3 = Koefisien regresi *Sales Growth (SGROWTH)* sebesar -0,069.
5. β_4 = Koefisien regresi *Firm Size (FIRMSIZE)* sebesar 0,034.
6. β_5 = Koefisien regresi *Assets Tangibility (AT)* sebesar 0,230.

Dari persamaan regresi linier berganda tersebut, nilai koefisien yang diperoleh berbeda-beda. Variabel *AT* mempunyai pengaruh positif yang paling besar terhadap *LEVERAGE*, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi 0,230. Variabel lain yang berpengaruh positif adalah *FIRMSIZE* dengan nilai koefisien regresi 0,034. Pengaruh negatif tertinggi ditunjukkan pada variabel *CR* dengan nilai koefisien regresi -0,506, kemudian secara berurutan pengaruh negatif ditempati oleh *ROI* dengan nilai koefisien regresi -0,316, variabel *SGROWTH* dengan nilai koefisien regresi -0,069.

Analisis koefisien determinasi (R^2) diperoleh hasil sebagai berikut:

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .596 ^a | .355 | .304 | .1673 | 2.083 |

a. Predictors: (Constant), AT, CR, ROI, SGROWTH, FIRMSIZE

b. Dependent Variable: LEVERAGE

Keterangan:

Koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai Adjusted R Square sebesar 0,304. Hal ini berarti bahwa 30,4% variasi *LEVERAGE (Debt to Total Assets)* dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen yaitu *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Sales Growth*

(*SGROWTH*), *Firm Size (FIRMSIZE)*, dan *Assets Tangibility (AT)*, sedangkan sisanya sebesar $100\% - 30,4\% = 69,6\%$ dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model.

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

1. *ROI* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *LEVERAGE*.
2. *CR* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *LEVERAGE*.
3. *SGROWTH* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *LEVERAGE*.
4. *FIRMSIZE* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *LEVERAGE*.
5. *AT* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *LEVERAGE*.

5.2 Implikasi Teoritis

1. Variabel *ROI* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *LEVERAGE*. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chiarella et. al. (1991), Kaaro (2001), Tong and Green (2004), Nasruddin (2004), Florackis dan Ozkan (2004), Christianti (2006), Adrianto (2006), Setiawan (2006), Setyawan dan Sutapa (2006), Harjanti dan Tandelilin (2007), Sutapa et. al. (2008), Miawan dan Seventi (2008), Soesetio (2008), Soleman (2008), Nilmawati (2009).
2. Variabel *CR* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *LEVERAGE*. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006), Wijaya dan Hadianto (2008).
3. Variabel *SGROWTH* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *LEVERAGE*. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasruddin (2004).
4. Variabel *FIRMSIZE* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *LEVERAGE*. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Balancing Theory (Trade-off Theory)* dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tong and Green (2004), Chiarella et. al. (1991), Setiawan (2006), Wijaya dan Hadianto (2008).
5. Variabel *AT* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *LEVERAGE*. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Balancing Theory (Trade-off Theory)* dan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Adrianto (2006), Mas'ud (2009).

5.3 Implikasi Kebijakan

1. Manajer perusahaan *Real Estate* dan *Property* perlu menjaga besarnya likuiditas (*CR*), dimana semakin likuid suatu perusahaan maka semakin meningkat kemampuan perusahaan untuk membayar hutang, sehingga hutang akan berkurang.
2. Manajer perusahaan *Real Estate* dan *Property* perlu meningkatkan besarnya profitabilitas (*ROI*). Berdasarkan prioritas, manajer perusahaan perlu meningkatkan tingkat profitabilitas perusahaan, jika laba perusahaan (profit) meningkat dapat menunjukkan kemampuan membayar bunga dan pokok pinjaman, sehingga hutang perusahaan akan berkurang.
3. Manajer perusahaan *Real Estate* dan *Property* perlu meningkatkan besarnya *Asset Tangibility (AT)*, dengan menginvestasikan pada asset-asset yang mempunyai *value* yang tinggi dimasa mendatang dan mempunyai kecenderungan dengan tingkat risiko yang aman sehingga dapat dijadikan jaminan untuk mengambil hutang.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain, variabel independen yang digunakan untuk memprediksi besarnya *LEVERAGE* hanya terbatas pada *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Sales Growth (SGROWTH)*, *Firm Size (FIRMSIZE)*, dan *Assets Tangibility (AT)*. Dengan kemampuan prediksi yang hanya sebesar 30,4% mengindikasikan perlunya penambahan variabel independen lainnya yang dapat memperjelas faktor-faktor yang mempengaruhi *LEVERAGE (Debt to Total Assets)*. Variabel independen tersebut seperti yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu pertumbuhan total aktiva (Kaaro, 2001), risiko bisnis (Saidi, 2004), peluang pertumbuhan (Adrianto, 2006), struktur kepemilikan (Seftianne dan Handayani, 2011). Kemudian periode penelitian ini hanya menggunakan data 5 tahun yaitu tahun 2005 – 2009.

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian yang akan datang sebaiknya sampel perusahaan yang digunakan dapat dikembangkan pada semua sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan untuk menambah jumlah sampel, dengan periode penelitian diperpanjang sehingga diperoleh hasil pengujian yang lebih baik.

Mengkaji ulang hasil penelitian yang telah dilakukan, yaitu variabel *Sales Growth (SGROWTH)* dan *Firm Size (FIRMSIZE)* karena hipotesis untuk kedua variabel tersebut masih belum dapat diterima.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Adrianto, 2006, "Pengujian Teori Pecking Order Pada Perusahaan-Perusahaan Nonkeuangan LQ45 Periode 2001-2005", **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol. 11, No. 1, Januari, pp. 31-41
- Betrianis, 2006, **Akuntansi Biaya Rasio Finansial**, Universitas Indonesia, Depok
- Brigham, E. F. dan Joel F. Houston, 2001, **Manajemen Keuangan**, Edisi Delapan, Erlangga, Jakarta
- Brigham, E. F. dan Joel F. Houston, 2004, **Fundamental of Financial Management**, Forth Edition, South Western-Thomson Learning, USA
- Chiarella et al., 1991, "Determinants Of Corporate Capital Structure: Australian Evidence", Version 2, May, Australia
- Christianti, Ari, 2006, "Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta : Hipotesis Static Trade Off Atau Pecking Order Theory", **Simposium Nasional Akuntansi IX**, Padang
- Damodaran, Aswath, 2001, **Corporate Finance: Theory and Practice**, Second Edition, John Wiley & Sons, USA
- Fabozzi, Frank J., 1999, **Manajemen Investasi 2000**, Buku Dua, Pearson Education Asia Pte, Ltd Prentice-Hall inc

- Florackis, Chrisostomos dan Aydin Ozkan, 2004, “Managerial Incentives and Corporate Leverage: Evidence from United Kingdom”, **JEL**, United Kingdom
- Ghozali, Imam, 2009, **Ekonometrika Teori Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Hansen, Don. R. dan Maryanne M. Mowen, 2007, **Akuntansi Manajemen**, Buku Satu, Edisi 7, Salemba Empat, Jakarta
- Harjanti, T. T. dan Eduardus Tandelilin, 2007, “Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth Opportunity, Profitability, dan Business Risk pada Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Studi Kasus di BEJ”, **Jurnal Ekonomi & Bisnis**, Vol. 1, No. 1, Maret, pp. 1-10
- Harris, Milton dan Athur Raviv, 1991, “The Theory of Capital Structure”, **The Journal of Finance**, Vol. 46, pp. 297-355
- Horne, James Van dan John M. Wachowicz, Jr., 2005, **Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan**, Salemba Empat, Jakarta
- Husnan, Suad, 2000, **Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**, Buku 1, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 2004, **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**, Edisi Empat, UPP, AMP, YKPN, Yogyakarta
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2005-2009, **Institute for Economic and Financial Research Indonesian Capital Market Directory**, Jakarta, Indonesia
- Indonesian Stock Exchange (IDX), 2007-2008, **IDX Statistics**, Jakarta, Indonesia
- Jensen, M. dan W. Meckling, 1976, “Theory of the Firm : Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure”, **Journal of Finance Economics**, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360
- Kaaro, Hermeindito, 2001, “Analisis Leverage dan Dividen dalam Lingkungan Ketidakpastian : Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory”, **Simposium Nasional Akuntansi IV**
- Kartini dan Tulus Arianto, 2008, “Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur”, **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol. 12, No. 1, Januari, pp. 11-21
- Mantrikarno, 2008, Krisis Ekonomi di AS dan Dampaknya Terhadap Indonesia (2008), www.mantrikarno'sweblog.htm, 20 Oktober 2011

- Mas'ud, Masdar, 2009, "Faktor-faktor Penentu Struktur Modal serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia)", **Jurnal Aplikasi Manajemen**, Vol. 7, No. 1, Februari, pp. 151-161
- Miawan, Andiyas dan Ignatia Sri Seventi, 2008, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2006", **Jurnal Perspektif Ekonomi**, Vol. 1, No. 2, Oktober, pp. 135-148
- Myers, S., 1984, "The Capital Structure Puzzle", **Jurnal of Financial**, Vol. 39, No. 3, July, San Francisco
- Nasruddin, 2004, "Faktor-Faktor yang Menentukan Keputusan Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Industri Farmasi di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Akuntansi dan Investasi**, Vol. 5, No. 1, Januari, pp. 47-62
- Nilmawati, 2009, "Analisis Debt Financing pada Perusahaan Internasional dan Perusahaan Domestik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol. 13, No. 1, Januari, pp. 38-51
- Ramlall, Indranarain, 2009, "Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory", **International Research Journal of Finance and Economics**, Vol. 31, pp. 83-92
- Riyanto, Bambang, 2008, **Dasar-dasar Pembelian Perusahaan**, BPFE, Yogyakarta
- Ross, Stephen A., Randolph W.W., Jeffrey Jaffe, 2002, **Corporate Finance**, Sixth Edition, McGraw-Hill Companies, USA
- Saidi, 2004, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002", **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Vol. 11, No. 1, Maret, pp. 44-59
- Sawir, Agnes, 2005, **Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**, Cetakan Ketiga, Gramedia, Yogyakarta
- Seftianne dan Ratih Handayani, 2011, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Public Sektor Manufaktur", **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol. 13, No. 1, April, pp. 39-56
- Setiawan, Rahmat, 2006, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory Studi Pada Industri Makanan dan Minuman di BEJ", **Majalah Ekonomi**, Tahun XVI, No. 3, Desember, pp. 318-334
- Setyawan, Hendri dan Sutapa, 2006, "Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004)", **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol. 5, No. 2, September, pp. 203-215

- Soesetio, Yuli, 2008, “Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang”, **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol. 12, No. 3, September, pp. 384-398
- Soleman, Rusman, 2008, “Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Leverage”, **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol. 12, No. 3, September, pp. 411-420
- Suharli, Michell, 2006, “Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public di Indonesia”, **Jurnal Manajemen Akuntansi & Sistem Informasi**, Vol. 6, No. 1, Januari, pp. 23-41
- Susilowati, Indah, 2010, **Analisis Kuantitatif**, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang
- Sutapa, Hendri Setiawan, Heri Laksito, 2008, “Pengujian Pecking Order Theory Pada Emiten Syariah Di Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol. 12, No. 1, Januari, pp. 22-28
- Syamsudin, Lukman, 1994, **Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam Perencanaan Pengawasan dan Pengambilan Keputusan**, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Titman, S dan R. Wessels, 1988, “The Determinants of Capital Structure Choice”, **Journal of Finance**, Vol. 43, pp. 1-19
- Tong, Guanqun dan Christopher J. Green, 2004, “Pecking Order or Trade-off Hypothesis? Evidence in the Capital Structure of Chinese Companies”, **JEL**, United Kingdom
- Wahidahwati, 2002, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency”, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 5, No. 1, Januari, pp. 1-16
- Wijaya, M. S. V. dan Bram Hadianto, 2008, “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order”, **Jurnal Ilmiah Akuntansi**, Vol. 7, No. 1, Mei, pp. 71-84