

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, ASSET
TANGIBILITY, LIKUIDITAS, GROWTH OPPORTUNITY, DAN
CASH FLOW TERHADAP FINANCIAL LEVERAGE PERIODE
2011-2016**

(Studi pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia
(BEI) Periode 2011-2016)



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

FAKHRI ADI PRAMONO

12010113130191

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2017

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fakhri Adi Pramono

Nomor Induk Mahasiswa : 12010113130191

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, *ASSET TANGIBILITY*, LIKUIDITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN *CASH FLOW* TERHADAP *FINANCIAL LEVERAGE* PERIODE 2011-2016 (Studi Pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar pada BEI Periode 2011-2016)**

Dosen Pembimbing : Muhamad Syaichu, S.E., M.Si

Semarang, 24 Oktober 2017

Dosen Pembimbing,



(Muhamad Syaichu, S.E., M.Si)

NIP. 19670720 199903 1002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Fakhri Adi Pramono
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113130191
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

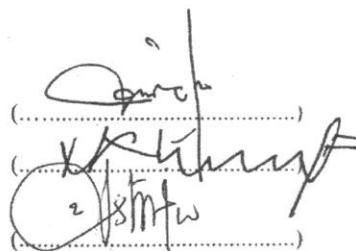
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, ASSET TANGIBILITY, LIKUIDITAS, GROWTH OPPORTUNITY, DAN CASH FLOW TERHADAP FINANCIAL LEVERAGE PERIODE 2011-2016**

(Studi pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2016)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal : 29 November 2017

Tim Penguji:

1. Muhamad Syaichu, S.E., M.Si.
2. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si.
3. Astiwi Indriani, S.E., M.M.



(.....)
(.....)
(.....)

PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Fakhri Adi Pramono menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **“Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Asset Tangibility*, Likuiditas, *Growth Opportunity*, dan *Cash Flow* Terhadap *Financial Leverage* (Studi pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2016)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis lainnya.

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

Semarang, 24 Oktober 2017

Yang membuat pernyataan,

Fakhri Adi Pramono

NIM.12010113130191

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Remember Allah. Surely Allah will remember you too.”

“Ingatlah Allah, niscaya Allah akan mengingat pula hamba-Nya.”

(Q.S. Al-Baqarah : 152)

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Orang tua tercinta.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *asset tangibility*, likuiditas, *growth opportunity*, dan *cash flow* terhadap *financial leverage*. Studi kasus pada Perusahaan *consumer goods* yang Terdaftar Pada BEI Periode 2011-2016.

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 24 perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda dengan tingkat signifikansi 5%, dimana sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolonieritas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial leverage*. *Asset tangibility* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *financial leverage*. *Liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial leverage*. *Growth opportunity* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *financial leverage*. *Cash flow* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *financial leverage*.

Kata kunci : *Financial leverage, profitabilitas, asset tangibility, likuiditas, growth opportunity, cash flow*

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of profitability, asset tangibility, liquidity, growth opportunity, and cash flow to financial leverage. Case study on registered consumer goods companies in Indonesia Stock Exchange (IDX) period of 2011-2016.

The number of sample used in this research were 24 companies. Sample were chosen using purposive sampling technique. The analytical method used in this research is Multiple Linear Regression Analysis where previously performed classical assumption that includes Normality Test, Multicollinearity Test, Autocorrelation Test and Heterokedastisitas Test with level of significance 5%.

The result of this research found that profitabilitas have negatively significance relation to financial leverage. Asset tangibility have positively insignificance relation to financial leverage. Liquidity have negatively significance relation to financial leverage. Growth opportunity have positively insignificance relation to financial leverage. Cash flow have negatively insignificance relation to financial leverage.

Keyword : Financial leverage, profitability, asset tangibility, liquidity, growth opportunity, cash flow

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Asset Tangibility, Likuiditas, *Growth Opportunity* dan *Cash Flow* Terhadap *Financial Leverage* (Studi pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2016)” yang disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Selama melakukan penelitian serta penulisan skripsi ini penulis telah mendapatkan banyak bantuan dari berbagai pihak baik dalam memberikan bimbingan, bantuan, dukungan, serta doanya sehingga pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Muhammad Syaichu, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan dukungannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Rizal Hari Magnadi, S.E, MM. selaku dosen wali yang telah memberikan bantuan selama kegiatan perkuliahan.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah memberikan ilmu pengetahuan semasa perkuliahan.
6. Orang tua penulis yaitu Eko Prihsetiyoningsih, dan Donni Pribadi yang penulis cintai dan banggakan yang juga selalu memberikan semangat, dukungan, dan doa untuk penulis.
7. Aufah Dzakkiyah. yang selalu memberikan dukungan dan motivasi dari awal hingga skripsi ini selesai
8. Sahabat sahabatku di Semarang, Aldo, Zaki, Kevin, Alwan, Eki, Andre, Tresya, Nericha, Ikka, Khusnul, Jessica, Farah, Shobir, dan Rico, serta teman-teman lainnya yang telah menjadi keluarga kedua dan membantu penulis selama masa perkuliahan ini.

9. Rekan-rekan kepengurusan organisasi, Bang Henri, Brian, Bebe, Rama, Posma, Javin, Leoni, Ferry, Riris, dan Maulana atas pengalaman berharga selama periode kepengurusan, serta memberikan dukungan dan motivasi.
10. Sahabat sahabatku semasa SMA di Jakarta, Azwar, Fachri, Bagus, Fafa, Naufal, Ahmad, Satrio, Hayyuna, Ayu, Hana, Julia, Alviana, Karina dan lainnya yang telah memberikan dukungan dan motivasi.
11. Tim KKN Desa Candirejo, Teguh, Hiro, Chandra, Remini, Yunita, Yashinta, Magdalena, Eka, Mahardiko, dan Katharina yang telah memberikan pengalaman serta kebahagiaan selama periode KKN.
12. Teman-teman seperjuangan bimbingan skripsi, Aldo, Mustika, Atik dan Nita. Terima kasih atas bantuan serta berbagi ilmu dan pengetahuannya.
13. Seluruh teman-teman Manajemen 2013 yang telah memberikan bantuan selama kuliah di jurusan kita tercinta.
14. Semua pihak lain yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terima kasih untuk segala bantuan yang telah diberikan kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan karena adanya keterbatasan penulis. Namun penulis berharap bahwa skripsi ini dapat bermanfaat bagi setiap pembaca.

Semarang, 24 Oktober 2017

Penulis,

Fakhri Adi Pramono

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	14
1.3 Tujuan Penelitian	16
1.4 Manfaat Penelitian	16
1.5 Sistematika Penulisan	17
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	19
2.1.1 Struktur Modal	19
2.1.1.1 <i>Pecking Order Theory</i>	24
2.1.1.2 <i>Trade-off Theory</i>	25

2.1.1.3 <i>Agency Theory</i>	26
2.1.2 <i>Leverage</i>	27
2.1.3 Profitabilitas	28
2.1.4 <i>Asset Tangibility</i>	29
2.1.5 <i>Liquidity</i>	29
2.1.6 <i>Growth Opportunity</i>	30
2.1.7 <i>Cash Flow</i>	31
2.1.8 Pengaruh Variabel Indepen terhadap Variabel Dependennya ..	31
2.1.8.1 Profitabilitas	31
2.1.8.2 <i>Asset Tangibility</i>	32
2.1.8.3 <i>Liquidity</i>	33
2.1.8.4 <i>Growth Opportunity</i>	33
2.1.8.5 <i>Cash Flow</i>	34
2.2 Penelitian Terdahulu	35
2.3 Kerangka Pemikiran.....	61
2.4 Hipotesis	66

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	67
3.1.1 Variabel Dependen	67
3.1.2 Variabel Independen	68

3.1.1 Profitabilitas	68
3.1.2 <i>Asset Tangibility</i>	69
3.1.3 <i>Liquidity</i>	69
3.1.4 <i>Growth Opportunity</i>	70
3.1.5 <i>Cash Flow</i>	70
3.2 Populasi dan Sampel	73
3.3 Jenis dan Sumber Data	75
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	75
3.5 Metode Analisis	76
3.5.1 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik	77
1. Uji Normalitas	77
2. Uji Multikolinearitas	78
3. Uji Heterokedastisitas	78
4. Uji Autokorelasi	79
3.5.2 Statistik Deskriptif	80
3.5.3 Uji Hipotesis	80
3.5.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	80
3.5.3.2 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)	81

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian	82
--------------------------------------	----

4.2 Analisis Data	83
4.2.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	83
4.2.1.1 <i>Financial Leverage</i>	84
4.2.1.2 Profitabilitas	84
4.2.1.3 <i>Asset Tangibility</i>	84
4.2.1.4 Likuiditas	85
4.2.1.5 <i>Growth Opportunity</i>	85
4.2.1.6 <i>Cash Flow</i>	86
4.3 Hasil Analisis Regresi	86
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	86
4.3.1.1 Uji Normalitas	86
4.3.1.2 Uji Heterokedastisitas	89
4.3.1.3 Uji Multikolinearitas	92
4.3.1.4 Uji Autokorelasi	93
4.3.2 Koefisien Determinasi	93
4.3.3 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	95
4.3.4 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)	95
4.4 Interpretasi Hasil	98
4.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Financial Leverage</i>	98
4.4.2 Pengaruh <i>Asset Tangibility</i> terhadap <i>Financial Leverage</i>	99
4.4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Financial Leverage</i>	101

4.4.4 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap <i>Financial Leverage</i> ...	101
4.4.5 Pengaruh <i>Cash Flow</i> terhadap <i>Financial Leverage</i>	102
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	104
5.2 Keterbatasan Penelitian	105
5.3 Saran	105
5.3.1 Saran Bagi Perusahaan	105
5.3.2 Saran Bagi Peneliti Selanjutnya	106
DAFTAR PUSTAKA	107
LAMPIRAN A	110
LAMPIRAN B	115

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata Profitabilitas, Aset Tetap, Likuiditas, <i>Growth Opportunity</i> , dan <i>Cash Flow</i> pada Perusahaan <i>Consumer Goods</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2016.....	7
Tabel 1.2 Ringkasan Research Gap	13
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	47
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	71
Tabel 3.2 Perolehan Sampel Penelitian	74
Tabel 3.3 Daftar Perusahaan Sampel	74
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif	83
Tabel 4.2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	89
Tabel 4.3 Hasil Uji Glejser	91
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	92
Tabel 4.5 Hasil Uji <i>Durbin-Watson</i>	93
Tabel 4.6 Hasil Koefisien Determinasi	94
Tabel 4.7 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	95
Tabel 4.8 Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)	96

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Rata-Rata Struktur Utang dan Ekuitas Perusahaan <i>Counsumer Goods</i> pada Tahun 2011-2016.....	3
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	65
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	67
Gambar 4.2 Probability Plot	98
Gambar 4.3 <i>Scatterplot</i>	90
Gambar 4.4 Perbandingan Total Hutang, Aset Tetap, dan Profitabilitas..	99

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Keputusan pendanaan bagi perusahaan merupakan sebuah hal yang sangat krusial bagi perusahaan dalam menjalankan usahanya karena perusahaan dituntut untuk menggunakan kas secara optimal, perusahaan perlu menggunakan strategi pendanaan yang tepat dan harus sesuai dengan situasi dan tujuan dari perusahaan itu sendiri. Keputusan strategis yang diambil oleh perusahaan tentunya akan berdampak pada kemajuan perusahaan tersebut dan memiliki efek yang simultan atau berkelanjutan.

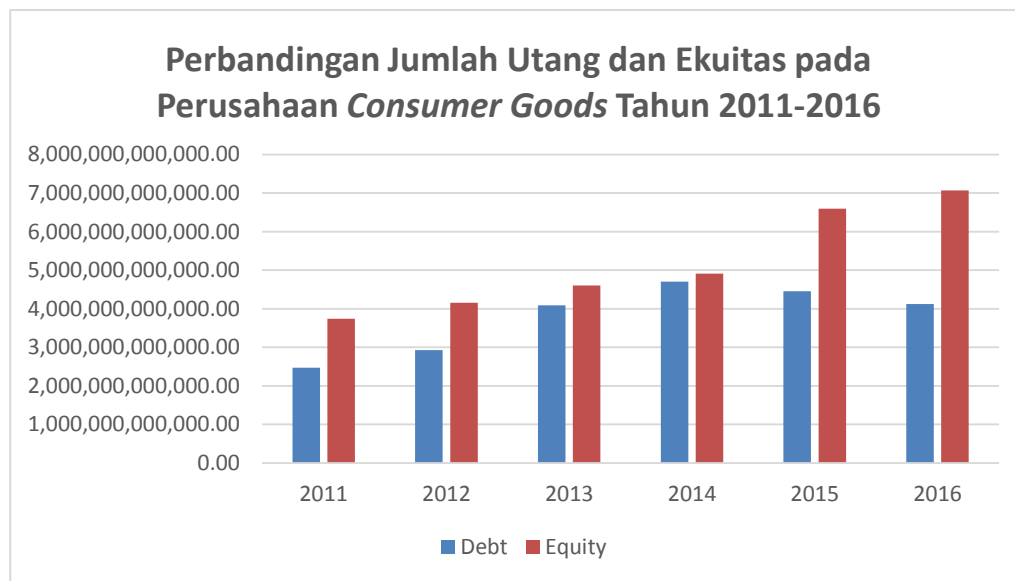
Keputusan pendanaan akan berkaitan tentang sumber dana apa yang akan digunakan oleh perusahaan tersebut dalam membiayai sebuah investasi yang dianggap layak. Tentunya perusahaan tidak mungkin akan sembarangan menggunakan dananya untuk investasi yang dianggap tidak layak, atau tidak memberikan keuntungan bagi perusahaan. Biasanya perusahaan akan menanamkan dana investasinya pada suatu proyek yang dianggap memiliki prospek yang menjanjikan, serta perusahaan juga mengamati periode investasi tersebut, sehingga tingkat likuiditas perusahaan juga akan tetap terjaga pada titik optimal.

Jika ditinjau dari asalnya, sumber dana di klasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu sumber dana yang berasal dari modal sendiri (internal), dan sumber dana yang berasal dari modal pinjaman (eksternal). Masing-masing sumber dana tentunya memiliki kelebihan dan kekurangan bagi perusahaan. Secara garis besar, keputusan pendanaan yang baik adalah kombinasi dari modal sendiri dan modal pinjaman karena perusahaan

sebaiknya dapat meminimalisir biaya modal yang akan ditanggung oleh perusahaan, dan melakukan kombinasi dengan pendanaan eksternal, salah satunya dengan menggunakan utang, dengan ini perusahaan pun dapat meminimlaiser jumlah biaya modal apabila perusahaan tidak memiliki sumber dana yang mencukupi untuk membiayai suatu investasi. Penting bagi sebuah perusahaan untung menilai berapa jumlah proporsi sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan tersebut, berapa jumlah proporsi sumber dana internal yang akan digunakan, dan berapa proporsi sumber dana eksternal yang akan digunakan demi tercapainya efektivitas perusahaan, sementara itu jika pengambilan keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer keuangan tidak cermat, maka akan menimbulkan biaya modal yang tinggi yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Penggunaan utang yang tepat pada struktur modal perusahaan dapat mencegah penggunaan dana yang dinilai tidak penting dan dapat mendongkrak efisiensi, hal ini dapat mendorong manajemen untuk lebih menggunakan dana secara lebih hati-hati. Peningkatan jumlah utang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan terjadinya pemborosan oleh manajemen. Efek nya adalah manajemen tidak menggunakan *free cash flow* untuk kegiatan atau investasi yang dianggap tidak optimal, karena hal tersebut akan berdampak pada konsekuensi perusahaan menghadapi biaya bunga dalam melunasi utang nya.

Gambar 1.1
Rata-Rata Struktur Utang dan Ekuitas Perusahaan *Counsumer Goods* pada Tahun
2011-2016



Sumber: BEI, Data diolah

Berdasarkan gambar 1.1 diatas dapat dilihat bahwa rata-rata penggunaan utang perusahaan *consumer goods* meningkat dari tahun 2011 dengan kisaran Rp. 2.000.000.000.000,00 sampai dengan tahun 2014 dengan kisaran hamper menyentuh angka Rp. 5.000.000.000.000,00 namun setelah itu mengalami penurunan hingga tahun 2016 dengan kisaran Rp. 4.000.000.000.000,00. Namun hal ini juga dibarengi dengan peningkatan ekuitas yang stabil dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2016 dari kisaran Rp 4.000.000.000.000,00 hingga Rp. 7.000.000.000.000,00. Grafik diatas menunjukkan bahwa secara umum pada perusahaan *consumer goods* di Indonesia, proporsi struktur modal menggunakan kombinasi antara utang dan modal sendiri. Namun, peningkatan

utang dalam proporsi tertentu belum tentu akan membuat ekuitas juga akan meningkat. Terbukti pada tahun 2015 dan 2016 dimana tingkat utang yang menurun tetap mampu meningkatkan ekuitas perusahaan. Ini berarti perusahaan perlu merencanakan tingkat penggunaan utang yang optimal setiap periode seiring dengan kebutuhan dan target yang dimiliki perusahaan tersebut.

Modigliani dan Miller menjelaskan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tergantung pada penggunaan utang dalam struktur modal. Semakin besar perusahaan menggunakan utang, maka semakin besar juga ukuran perusahaan tersebut. Namun pada suatu titik, manfaat penggunaan utang berupa penghematan pajak justru lebih kecil jika dibandingkan dengan biaya yang telah dikeluarkan perusahaan (Karadeniz *et al.* 2009). Tingkat kenaikan biaya akan meningkat pada jumlah utang tertentu. Pada situasi tersebut terjadi *trade-off* antara manfaat dan biaya dari penggunaan hutang. Saat manfaat dan biaya penggunaan utang berada pada satu titik keseimbangan, saat itulah struktur modal yang optimal tercapai. Hal inilah yang disebut *trade-off theory*. Menurut Brigham dan Houston (2005:560) *trade-off theory* berasumsi bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan hutang, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. *Trade-off theory* menyatakan bahwa terdapat faktor-faktor determinan struktur modal.

Selain *trade-off theory* ada model teori lainnya yang membahas mengenai struktur modal adalah *pecking order theory*. Teori ini mulai dikembangkan setelah terciptanya - *trade-off theory* dan juga dapat menjelaskan tentang bagaimana perusahaan melakukan pembiayaan, teori ini pertama kali dikembangkan oleh Myers pada tahun 1984. (Narmandakh, 2014).

Myers dan Majluf (1984) mengemukakan bahwa *pecking order theory* dapat menjelaskan perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang rendah. Meskipun demikian, ada beberapa kasus pada perusahaan yang tidak sesuai dengan *pecking order theory*, hal ini berarti tidak semua perusahaan dalam melakukan pendanaan sesuai dengan hierarki atau urutan yang dijelaskan oleh *pecking order theory*. Secara lebih lanjut, preferensi manajer dinyatakan dalam urutan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber utama. Selanjutnya, manajer keuangan akan menempatkan sumber dana dari utang sebagai prioritas kedua. Setelah itu, manajer keuangan menempatkan sumber dana dari penerbitan saham sebagai prioritas ketiga.

Sambora dkk (2014) menjelaskan bahwa *leverage* menggambarkan untuk melihat sejauh mana perbandingan pembiayaan asset perusahaan yang dibiayai oleh utang daripada dibiayai dengan modal sendiri. Semakin tinggi tingkat leverage suatu perusahaan menunjukkan tinggi nya resiko investasi. Sebaliknya, jika semakin rendah tingkat leverage suatu perusahaan menunjukkan rendah nya resiko leverage.

Menurut Deesomsak *et al.* (2009) faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *financial leverage* pada perusahaan-perusahaan di Asia Pasifik adalah *tangibility*, *profitabilitas*, *firm size*, dan *non-debt tax shield*. Menurut Narmandakh (2014) faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *financial leverage* pada perusahaan di Mongolia adalah *profitabilitas*, *asset tangibility*, *likuiditas*, dan *firm size*. Menurut Savitri dan Sukamulja (2014) faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *financial leverage* pada perusahaan-perusahaan di kawasan Asia Tenggara (Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina) adalah *Non debt tax shield*, *tangibility*, *profitabilitas*, *risiko bisnis*,

ukuran perusahaan, likuiditas, share price performance, share market development, interest rate, dan country governance. Secara lebih spesifik nya di Indonesia, Manurung (2011) mengungkapkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *financial leverage* pada perusahaan di Indonesia adalah *Kepemilikan Saham, Profitability, Total Aset Turnover, dan Sales.*

Pada penelitian ini, penulis menggunakan salah satu dari variabel *leverage* keuangan, yaitu *debt to equity ratio* (DER). Menurut Sambora dkk (2014), *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara jumlah utang dengan ekuitas atau modal sendiri dalam pendanaan perusahaan. Rasio ini dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* maka jumlah hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar dibandingkan dengan jumlah modal sendiri. Begitu pun sebaliknya, jika nilai *debt to equity ratio* rendah maka jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan semakin besar dibandingkan dengan jumlah utangnya, dengan penggunaan *debt to equity ratio* kita dapat mengetahui rasio jumlah utang dan jumlah ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini dapat membuktikan apakah benar perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang rendah.

Sementara itu, penelitian ini membahas tentang apakah *profitabilitas, asset tangibility, likuiditas, growth opportunity, dan cash flow* sebagai variabel independen mempengaruhi *financial leverage* sebagai variabel dependennya. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan atau laba pada suatu periode tertentu. Tingkat profitabilitas perlu menjadi perhatian bagi perusahaan sebagai bahan pertimbangan apakah aset, modal, dan juga tingkat penjualan yang dimiliki perusahaan

sudah menghasilkan laba yang optimal atau belum. *Asset tangibility* dapat menunjukkan seberapa besar asset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan untuk mendapatkan dana eksternal atau hutang. *Liquidity* menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan asset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. *Growth opportunity* dapat sebagai diartikan usaha-usaha yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan tersebut yang bisa diukur melalui jumlah aktiva, ekuitas, laba, dan juga penjualan dengan harapan dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan pada masa yang akan datang. *Cash flow* atau arus kas dapat diartikan sebagai pergerakan kas perusahaan, ini lammencakup kas yang masuk ke dalam perusahaan (pendapatan) dan juga kas yang dikeluarkan oleh perusahaan (pengeluaran).

Tabel 1.1

Rata-rata Profitabilitas, Aset Tetap, Likuiditas, *Growth Opportunity*, dan *Cash Flow* pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2016

Variabel	2011	2012	2013	2014	2015	2016
DER (X)	1.090	1.666	3.625	-0.703	1.029	0.684
Profitabilitas (%)	11.85%	10.90%	9.40%	8.30%	9.99%	9.83%
Aset tetap (ln)	28,010	28,213	29,023	28,634	28,729	28,797
Likuiditas (X)	3.186	2.803	2.570	2.520	2.493	2.930
<i>Growth opportunity</i> (X)	0.171	0.474	0.126	0.175	-0.195	1.240
<i>Cash flow</i> (per trilyun)	-33,006	-55,701	-103,644	-86,995	-69,941	-35,233

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa rata-rata faktor yang mempengaruhi *financial leverage* (DER) menunjukkan hasil yang masih fluktuatif, hal ini kemudian menjadi fenomena *gap*. Fenomena empiris pada penelitian ini didasarkan pada

inkonsistensi data, pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas, likuiditas dan *cash flow* pada tahun 2011-2013 membentuk hubungan negatif dengan DER, dimana disaat ketiga variabel tersebut menurun, maka DER akan meningkat. Namun pada tahun 2014, pada saat variabel profitabilitas dan likuiditas menurun, justru DER juga menurun dan membentuk hubungan positif dengan DER. Inkonsistensi lainnya juga terjadi pada variabel aset tetap dan *growth opportunity*. Pada tahun 2011-2015 variabel aset tetap membentuk hubungan positif dengan DER dimana saat aset tetap naik, DER juga ikut naik, tetapi pada tahun 2015-2016, jumlah aset tetap naik, namun DER justru mengalami penurunan dan membentuk hubungan negatif. Selanjutnya, variabel *growth opportunity* pada tahun 2011-2012 membentuk hubungan positif dengan DER, namun pada tahun 2013 *growth opportunity* mengalami penurunan, tetapi DER mengalami kenaikan yang signifikan dan membentuk hubungan negatif, pada tahun 2014 hubungan kedua variabel ini kembali menjadi positif, pada tahun 2015 hubungan kedua variabel ini berubah menjadi negatif, dan pada tahun 2016 hubungan kedua variabel ini kembali berubah menjadi positif. Dari fenomena *gap* diatas maka perlu diuji pengaruh dari kelima variabel independen tersebut dalam mempengaruhi *financial leverage*.

Narmandakh (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas ditemukan berhubungan negatif signifikan terhadap *leverage* keuangan. Hal ini bisa dilihat bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, dimana profitabilitas berhubungan negatif dengan *financial leverage* yang berarti tingkat hutang yang dimiliki perusahaan akan rendah. Ini juga berarti perusahaan lebih memilih menggunakan pendapatannya sebagai sumber pendanaan dibandingkan perusahaan harus berhutang. Temuan ini sejalan dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan memprioritaskan dana internal terlebih

dahulu ketimbang dana eksternal. Hasil ini didukung oleh penelitian dari Nuswandari (2013), Sheikh dan Wang (2011), Ozkan (2001), Mahardhika dan Aisjah (2013) dan Arizal dkk (2014). Namun Deesomsak *et al.* (2009) menemukan bahwa profitabilitas di beberapa negara disebabkan oleh perbedaan kebijakan negara masing-masing, kebijakan tersebut dapat mempengaruhi perilaku perusahaan untuk memenuhi komposisi struktur modalnya.

Asset tangibility diduga berpengaruh positif dengan *financial leverage*. Hal ini sesuai dengan teori *trade-off* dimana teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki *asset tangibility* yang lebih besar, maka akan memiliki leverage yang lebih kecil. Narmandakh (2013) pada penelitiannya menemukan bahwa banyak perusahaan yang menggunakan *fixed asset* sebagai jaminan saat melakukan pinjaman, ini berarti *fixed asset* memiliki peran yang besar dalam pengambilan keputusan pendanaan. Oleh karena itu, *fixed asset* menjadi ukuran dari *asset tangibility*. Penelitian yang dilakukan oleh Mira dan Gracia (2003) juga memperoleh hasil yang sejenis. Namun Mahardhika dan Aisjah (2013) menemukan bahwa *asset tangibility* berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*, perusahaan yang memiliki banyak aset tetap memang mudah untuk mendapatkan pinjaman dengan menjaminkan aset perusahaan. Namun perusahaan tidak akan menjaminkan asetnya untuk mendapatkan modal jika perusahaan tidak membutuhkan, apalagi jika dana internal perusahaan masih mencukupi. Savitri dan Sukamulja (2014) menemukan bahwa *asset tangibility* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*, besarnya komposisi utang dalam struktur modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur aktiva, karena struktur aktiva tergantung pada teknologi,

sedangkan *leverage* tergantung pada kebijakan perusahaan, sehingga tidak terhadap keterkaitan antara *tangibility* dengan *leverage*.

Liquidity diduga berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Narmandakh (2013) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka memiliki tingkat *leverage* yang rendah. Temuan ini mendukung teori *pecking order*. Perusahaan yang likuid mampu untuk menghasilkan arus kas masuk untuk kegiatan operasional dan bisnis perusahaan tersebut, oleh karena itu perusahaan tersebut tidak perlu berhutang dalam jumlah yang banyak. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas memiliki pengaruh yang negatif terhadap *financial leverage*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ozkan (2001), dan Deesomsak *et al.* (2009). Namun penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) menemukan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap *financial leverage*. Semakin likuid perusahaan tersebut maka mencerminkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan sehat. Ini artinya tidak akan maalah bagi perusahaan jika menambah jumlah hutangnya. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2012) menunjukkan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*.

Growth opprtunity diduga berpengaruh positif terhadap *financial leverage*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Mira dan Gracia (2003) pada UMKM, dijelaskan bahwa pada perusahaan yang baru berdiri atau yang memiliki skala usaha yang relatif belum terlalu besar cenderung menginginkan pertumbuhan yang relatif cepat, dan ingin memperbesar skala usahanya, tetapi masih memiliki modal yang tidak terlalu besar. Situasi seperti ini tentunya akan mendorong perusahaan tersebut untuk mencari dana

tambahan dari pihak eksternal, yaitu melakukan hutang. Hasil ini mendukung teori *trade-off* dimana perusahaan akan menggunakan hutang sampai pada titik tertentu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil lainnya adalah Lestari (2015) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk melakukan hutang. Hal ini disebabkan oleh kesenjangan informasi yang tinggi yang akan dihadapi oleh manajer dan investor luar tentang kualitas proyeksi investasi perusahaan. Akibat adanya kesenjangan informasi tersebut menyebabkan biaya modal ekuitas saham lebih besar daripada biaya modal hutang karena dipandang dari sudut investor, modal saham dianggap memiliki resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan hutang. Lebih lanjutnya, kesenjangan informasi tersebut akan membuat investor beranggapan negatif tentang prospek perusahaan tersebut pada masa yang akan datang, dan pada akhirnya perusahaan akan memilih mencari dana eksternal terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru. Hal ini sesuai dengan teori *agency* dimana terjadi *assymetric information* antara manajer dan pemegang saham. Penelitian lainnya yang menunjukkan hasil yang berbeda adalah Nuswandari (2013), Fatoni dkk (2013), Savitri dan Sukamulja (2014), dan Indrawati dan Suhendro (2006) yang menemukan bahwa *growth opportunity* tidak mempengaruhi *financial leverage*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Ozkan (2001), Deesomsak *et al.* (2009) dan Arizal dkk (2014) menemukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*.

Cash flow diduga berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Shenoy dan Koch (1995) meneliti secara spesifik meneliti tentang hubungan antara *cash flow* dengan *financial leverage*, dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki *productive investment opportunity* atau peluang investasi produktif dalam periode tertentu akan bergantung

kepada ketersediaan *cash flow* untuk pembiayaan investasi ini. Ketika *cash flow* yang tersedia habis, maka perusahaan akan menerbitkan hutang, setelah itu maka perusahaan akan menerbitkan ekuitas sebagai upaya terakhir. Hal ini menunjukkan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Perusahaan yang sehat dapat menjaga arus kas internalnya dengan baik, jika arus kas internal baik, maka perusahaan tersebut menggunakan hutang yang lebih sedikit. Ini sejalan dengan teori *pecking order*. Hasil lain dari penelitian yang dilakukan oleh Sukasya (2016) menemukan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*.

Variabel independen ditentukan berdasarkan pada penelitian-penelitian terdahulu dan sebagai faktor determinan dari *financial leverage*. Namun pada penelitian terdahulu, terdapat beberapa perbedaan pengaruh antara variabel independen kepada variabel dependennya, hal ini disebut sebagai *research gap*. Adapun tabel *research gap* penelitian terdahulu yang meneliti tentang determinan struktur modal adalah sebagai berikut.

Tabel 1.2

Research Gap

No	Variabel	Peneliti	Hasil Penelitian
1	<i>Profitability terhadap financial leverage</i>	Narmandakh (2013)	Berpengaruh negatif
		Nuswandari (2013)	
		Sheikh dan Wang (2011)	
		Ozkan (2001)	
		Mahardhika dan Aisjah (2013)	
		Arizal dkk (2014)	
		Deesomsak <i>et al.</i> (2009)	Berpengaruh negatif tidak signifikan
2	<i>Asset tangibility terhadap financial leverage</i>	Mira dan Gracia (2003)	Berpengaruh positif
		Narmandakh (2013)	Bepengaruh negatif
		Sheikh dan Wang (2011)	
		Mahardhika dan Aisjah (2013)	
		Arizal dkk (2014)	Tidak berpengaruh
		Titman dan Wessel (1998)	
		Savitri dan Sukamulja (2014)	
3	<i>Likuiditas terhadap financial leverage</i>	Narmandakh (2013)	Berpengaruh negatif
		Ozkan (2001)	
		Deesomsak <i>et al.</i> (2009)	
		Seftianne dan Handayani (2011)	Berpengaruh positif
		Wimelda dan Marlinah (2012)	Tidak berpengaruh
4	<i>Growth opportunity terhadap financial leverage</i>	Nuswandari (2013)	Tidak berpengaruh
		Fatoni dkk (2013)	
		Savitri dan Sukamulja (2014)	
		Indrawati dan Suhendro (2006)	
		Lestari (2015)	Berpengaruh positif
		Mira dan Gracia (2003)	
		Ozkan (2001)	Berpengaruh negatif
		Arizal dkk (2014)	
		Deesomsak <i>et al.</i> (2009)	

5	<i>Cash Flow</i> terhadap <i>financial leverage</i>	Shenoy dan Koch (1995)	Berpengaruh negatif
		Sukasya (2016)	Tidak berpengaruh

Sumber: Penelitian-penelitian terdahulu

Penelitian ini menguji *financial leverage* yang lebih spesifik pada industri barang konsumsi di Indonesia. Industri konsumsi merupakan salah satu sektor dari perusahaan manufaktur. Industri konsumsi sendiri terbagi menjadi lima sub sektor, yaitu sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, dan sub sektor peralatan rumah tangga.

Penulis tertarik untuk melakukan penelitian karena hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai topik terkait menunjukkan hasil yang berbeda-beda seperti yang disajikan pada Tabel 1.1 diatas. Selain itu, industri barang konsumsi menyediakan barang-barang kebutuhan primer dan sekunder manusia, sehingga permintaan pada industri konsumsi akan cenderung stabil dan tinggi. Hal ini berarti pemasukan yang berasal dari penjualan juga akan tinggi, sehingga profitabilitas perusahaan pun juga tinggi dan akan mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Perusahaan dalam menjalankan aktivitas nya, membutuhkan dana yang bisa diperoleh melalui sumber eksternal dan internal, seorang manajer perlu menggunakan struktur modal yang optimal agar dapat meraih laba yang besar dan efektif dalam kegiatan operasional nya. Permasalahan yang menjadi latar belakang penelitian ini adalah adanya temuan fenomena hasil empiris yang menunjukkan bahwa terdapat inkonsistensi arah kenaikan atau penurunan dari data-data penelitian yang ditunjukkan pada tabel 1.1

dan adanya kesenjangan dari beberapa penelitian. Berdasarkan penjelasan tersebut, beberapa penelitian sebelumnya telah dilakukan untuk topik terkait. Namun hasil dari beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan adanya inkonsistensi hubungan antar variabel determinan struktur modal, yaitu profitabilitas, *asset tangibility*, likuiditas, *growth opportunity*, dan *cash flow* terhadap *financial leverage*.

Berbagai penelitian untuk menguji determinan struktur modal telah dilakukan dengan menggunakan berbagai ukuran dari *financial leverage*, salah satunya dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Pada penelitian ini, penulis menggunakan variabel *profitabilitas*, *asset tangibility*, *likuiditas*, *growth opportunity* dan *cash flow* karena adanya perbedaan pengaruh (*research gap*) antara penelitian satu dengan penelitian yang lainnya.

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah tersebut, maka pertanyaan penelitian yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Apakah *profitabilitas* berpengaruh terhadap *financial leverage* pada perusahaan konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016?
2. Apakah *asset tangibility* berpengaruh terhadap *financial leverage* pada perusahaan konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016?
3. Apakah *likuiditas* berpengaruh terhadap *financial leverage* pada perusahaan konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016?
4. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap *financial leverage* pada perusahaan konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016?

5. Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap *financial leverage* pada perusahaan konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan pertanyaan penelitian yang dapat diajukan, maka tujuan penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *profitabilitas* terhadap *financial leverage* pada perusahaan konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016
2. Untuk menganalisis pengaruh *asset tangibility* terhadap *financial leverage* pada perusahaan konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016
3. Untuk menganalisis pengaruh *likuiditas* terhadap *financial leverage* pada perusahaan konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016
4. Untuk menganalisis pengaruh *growth opportunity* terhadap *financial leverage* pada perusahaan konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.
5. Untuk menganalisis pengaruh *cash flow* terhadap *financial leverage* pada perusahaan konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak lain, diantaranya sebagai berikut:

Bagi perusahaan:

Pengujian determinan struktur modal dapat dijadikan referensi dan bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaan, apakah itu menggunakan sumber dana internal (modal sendiri) atau menggunakan sumber dana eksternal (hutang dan *equity*) sehingga keputusan pendanaan yang diambil perusahaan menjadi lebih optimal.

Bagi akademisi:

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi pihak-pihak yang membutuhkan dan ingin melakukan penelitian lebih lanjut mengenai topik terkait, serta dapat menambah referensi bagi mahasiswa Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

Bagi penelitian selanjutnya:

Penelitian ini diharapkan menjadi referensi dan informasi tambahan bagi penelitian selanjutnya dengan topik terkait.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat kegiatan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II Telaah Pustaka

Bab ini menguraikan landasan teori yang menjadi acuan dan berkaitan dengan penelitian ini, gambaran kerangka teoritis yang digunakan untuk mempermudah dalam pemahaman penelitian ini serta hipotesis yang diajukan.

BAB III Metode Penelitian

Menjelaskan tentang metode yang digunakan dan juga membahas variabel-variabel penelitian dan pengukurannya, penentuan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang deskripsi obyek penelitian, hasil analisis data dan pembahasan.

BAB V Penutup

Berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian ini yang menjawab pertanyaan penelitian serta keterbatasan penelitian dan saran yang diberikan bagi penelitian selanjutnya.