

THE ANALYSIS OF SHARIA EMITENTS IN JII CONCERNING FACTORS OF CAPITAL STRUCTURE FOR 2014 – 2018 PERIOD¹

ANALISIS EMITEN SYARIAH DI JII MENGENAI FAKTOR STRUKTUR MODAL PERIODE TAHUN 2014 - 2018

Anisa Priyanka Jasmine, Imron Mawardi
Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga
anisaocha8@gmail.com*, ronmawardi@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini dibuat dengan tujuan untuk meneliti pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, usia perusahaan, growth opportunity, likuiditas dan dividen payout ratio terhadap struktur modal emiten – emiten syariah yang terdaftar dalam JII (Jakarta Islamic Index). Metode dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan Random Effect Model (REM) yang terpilih sebagai model terbaik untuk mengestimasi regresi data panel, dimana dalam mengestimasi digunakan Uji regresi General Least Square (GLS). Dan menghasilkan profitabilitas dan dividen payout ratio sebagai variable yang signifikan dan hal ini juga membuktikan pengaruhnya secara parsial terhadap leverage (DER). Sedangkan secara simultan Profitabilitas, ukuran perusahaan, usia perusahaan, likuiditas dan dividen payout ratio berpengaruh signifikan terhadap leverage (DER).

Kata kunci: profitabilitas, ukuran perusahaan, usia perusahaan, growth opportunity, likuiditas, dividen payout ratio, teori pecking order, struktur modal

ABSTRACT

This study was made with the aim to examine the effect of profitability, company size, company age, growth opportunity, liquidity and dividend payout ratio on the capital structure of Islamic issuers listed in the JII (Jakarta Islamic Index). The method in this study uses multiple regression analysis techniques with Random Effect Model (REM) selected as the best model for estimating panel data regression, where in estimating the General Least Square (GLS) regression test is used. And produce profitability and dividend payout ratio as a significant variable and this also proves its effect partially on leverage (DER). While simultaneously profitability, company size, company age, liquidity and dividend payout ratio significantly influence leverage (DER).

Keywords: profitability, company size, company age, growth opportunity, liquidity, dividend payout ratio, pecking order theory, capital structure

I. PENDAHULUAN

Ketika menjalankan usahanya sebuah perusahaan harus dapat memilih

struktur modal yang tepat guna meningkatkan nilai perusahaannya. Myers (1984) menyatakan bagaimana

Informasi artikel

Diterima: 13-05-2020
Direview: 30-05-2020
Diterbitkan: 15-06-2020

*Korespondensi
(Correspondence):
Anisa Priyanka Jasmine

Open access under Creative
Commons Attribution-Non
Commercial-Share A like 4.0
International Licence
(CC-BY-NC-SA)



¹ Artikel ini merupakan bagian dari skripsi dari Anisa Priyanka Jasmine, NIM: 041611433034, yang berjudul, “Analisis Faktor Penentu Struktur Modal Pada Emiten Syariah di JII Periode 2014 - 2018.”

perusahaan harus memilih struktur modal mereka untuk memaksimalkan nilai perusahaan itu merupakan salah satu topic yang paling diperdebatkan di bidang keuangan selama lebih dari 50 tahun. Hal ini dikarenakan banyaknya teori struktur modal yang telah dikemukakan guna menentukan struktur modal yang optimal untuk perusahaan seperti, teori trade off, pecking order dan teori arus kas bebas (Free Cash Flow). Namun, satu yang menjadi perhatian yakni bahwa variable struktur modal optimal akan berbeda dari satu bisnis ke bisnis yang lain, juga dari satu Negara ke negara lainnya.

Salah satu teori tentang struktur modal yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 yang menjelaskan mengenai bagaimana para manajer dalam memilih sumber permodalannya yang disesuaikan dengan urutan prioritas disebut teori Pecking Order. Dimana manajer membuat preferensi rangkaian sumber permodalan yang dimulai dari modal dana internal sebagai sumber utama karena dianggap sebagai yang paling aman. Prioritas selanjutnya adalah hutang, dan yang terakhir barulah penerbitan saham (SEN dan Eda, 2008).

Sejalan dengan pelarangan penggunaan riba oleh syariat Islam, perkembangan emiten – emiten syariah saat ini sudah sangat berkembang, banyak perusahaan yang telah memiliki criteria sebagai perusahaan dengan saham syariah. Hal tersebut dapat dilihat pada *Jakarta Islamic Indeks* atau biasa

dikenal JII yang telah dikembangkan sebagai indeks saham syariah, dengan menghitung rata-rata harga saham yang memenuhi kriteria. JII pertama kali dikembangkan pada 3 Juli 2000. Dasar dari adanya JII adalah guna mendukung penciptaan pasar modal Syariah, yang kemudian dimulai di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Dimana dalam mekanismenya menunjukkan model gambaran yang serupa dengan Negara Malaysia. Dalam setiap periodenya sebanyak 30 saham akan diseleksi dan dimasukkan ke dalam JII, tentunya yang telah mencapai standar. Tujuan pendirian JII yakni untuk memperkuat rasa percaya investor terhadap investasi saham syariah dan memungkinkan investor untuk berinvestasi di bursa saham tanpa rasa takut bercampur dengan dana riba (Arief, 2011).

Penelitian ini dibuat dengan tujuan untuk melihat apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, usia perusahaan, growth opportunity, likuiditas, dividen payout ratio emiten syariah yang tercatat di JII periode tahun 2014 – 2018 berpengaruh terhadap financial leverage. Hal tersebut bertujuan untuk melihat faktor apa saja kah yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal emiten – emiten syariah yang tercatat di Jakarta Islamic Index dan apakah hal tersebut sesuai dengan beberapa teori mengenai struktur modal terutama teori pecking order. Serta apakah terdapat perubahan perilaku keuangan dari emiten – emiten syariah yang terindeks di JII pada periode tahun

2014 – 2018 jika dibandingkan dengan periode tahun – tahun sebelumnya.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, dengan mengumpulkan laporan keuangan emiten syariah yang berada di daftar JII periode tahun 2014 - 2018. Sedangkan untuk data lain yang mendukung diambil dari beberapa jurnal dan beberapa literatur yang memuat pembahasan mengenai penelitian ini.

Merujuk pada penelitian – penelitian sebelumnya seperti yang telah dilakukan oleh Arief (2011) yang menyimpulkan bahwa hasil penelitian mengenai Analisis Pengujian *Pecking Order Theory* melalui keterkaitan profitabilitas, struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan kesempatan bertumbuh pada emiten syariah di JII periode 2006 - 2009 yaitu secara simultan variabel profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, dan kesempatan bertumbuh, memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan variabel yang mempengaruhi struktur modal secara parsial yakni profitabilitas, dan struktur aset. Untuk ukuran perusahaan serta kesempatan bertumbuh tidak mempengaruhi struktur modal. Dan juga pada Aji (2015) pada Analisis Pengujian *Pecking Order Theory* melalui keterkaitan faktor – faktor penentu struktur modal terhadap *financial leverage* pada emiten syariah di JII periode 2009 – 2013 dengan penelitian menunjukkan hasil bahwa secara simultan struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, sales growth dan likuiditas berpengaruh

signifikan terhadap *Financial Leverage* (DER). Maka dalam penelitian ini penulis ingin menguji kembali dengan memodifikasi pada beberapa variable dependen yang berbeda yaitu dengan menambahkan variable usia perusahaan, dividen payout ratio serta menggunakan data laporan keuangan terbaru periode 2014 – 2018 untuk melihat apakah akan terdapat perubahan hasil pada variable dependen tertentu terutama usia perusahaan dan dividen payout ratio serta penggunaan laporan keuangan periode yang telah diperbaruhi.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur modal adalah persentase dari persyaratan perusahaan untuk menentukan biaya operasional. Dana yang diterima berasal dari sumber pendanaan jangka panjang. Sumber pendanaan mencakup dua jenis utama yaitu penggunaan internal dan eksternal perusahaan yang dikombinasikan sesuai porsinya. (Rodoni dan Ali, 2010).

Salah satu teori struktur modal yakni Teori *Pecking Order*, menjelaskan bahwa perusahaan bermaksud untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Pertama perusahaan berupaya mengeluarkan sekuritas dari dana internal dan laba ditahan, lalu utang dengan risiko ringan dan terakhir ekuitas (Myers dalam Darminto dan Adler, 2008). Teori ini juga memperkirakan bahwa permodalan dengan utang eksternal diakibatkan oleh defisit pendanaan internal.

Berikutnya adalah Leverage yang berarti pengungkit atau tuas, hal ini menunjukkan bahwa sebuah perusahaan terkadang membutuhkan sebuah "pengungkit" dalam menjalankan usahanya. Pengungkit disini menunjuk pada penggunaan dana eksternal yaitu hutang yang digunakan untuk aktifitas pembiayaan perusahaan. Financial leverage ialah rasio antara total hutang dibagi dengan total ekuitas sendiri atau nilai total perusahaan atau biasa disebut *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi rasio DER antara beberapa dana yang digunakan untuk kewajiban atau dana yang digunakan untuk mengamankan hutang, yang menunjukkan bahwa komposisi hutang lebih tinggi dari total modal dan perusahaan memiliki kemampuan yang lebih tinggi untuk memenuhi kewajibannya.

Pengambilan sikap perusahaan mengenai struktur modal dapat dilihat dari perubahan pada keputusan pendanaan, dan penelitian ini menggunakan tingkat perubahan leverage sebagai indikator dalam mengukur keputusan pendanaan perusahaan. Dengan menggunakan variabel struktur modal seperti profitabilitas, Ukuran perusahaan, usia perusahaan, Likuiditas dan dividen payout ratio emiten – emiten syariah yang terdaftar di JII pada periode tahun 2014 – 2018.

III. METODE PENELITIAN

Metode kuantitatif adalah pendekatan yang digunakan pada

penelitian ini. Dimana metode ini didasarkan pada filsafat *positivisme*, yang menguji beberapa hipotesis yang telah ditetapkan menggunakan penelitian terhadap populasi atau sampel tertentu, dengan instrumen pengumpulan serta analisis yang bersifat kuantitatif/statistic (Sugiyono, 2011:8).

Seleksi dan Pengumpulan data

Seleksi dalam pengumpulan data yakni dengan mengumpulkan populasi penelitian yang mencakup seluruh emiten syariah yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) sejumlah 30 perusahaan pada setiap periodenya. Dengan menyisakan 15 sampel yang diambil dengan teknik *purposive sampling* yang bersumber pada pertimbangan atau karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti.

Definisi Operasional

Profitabilitas

Menurut Riyanto (2008) kapabilitas perusahaan dalam memproduksi laba pada periode tertentu disebut profitabilitas. Dalam rangka pengembangan bisnisnya, keuntungan yang didapatkan dari investasi yang akan ditanamkan merupakan alasan estimasi pokok untuk sebuah perusahaan. Sehingga profitabilitas ialah salah satu cara perusahaan dalam menghasilkan keuntungannya pada periode waktu tertentu. Rasio yang dipakai untuk mengukur profitabilitas dinamakan rasio profitabilitas. Rasio ini digunakan untuk melihat sejauh mana kinerja perusahaan dalam menghasilkan labanya (Aji, 2015).

Menurut Myers (1984) ada koneksi negatif antara profitabilitas dan utang. Perusahaan yang sukses tidak harus bergantung pada terlalu banyak pembiayaan eksternal dari luar, karena perusahaan mendapatkan lebih banyak akumulasi laba untuk ditahan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah penggambaran besar atau kecilnya perusahaan yang melihat pada total penjualan, total aktiva dan rata - rata penjualan total aktiva (Riyanto, 2001).

Pardon (2005) dalam Chen (2011) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung akan dapat mengurangi asimetris informasi di pasar dan lebih mudah memperoleh sumber daya keuangan eksternal jika dibutihkan. Dan bagi perusahaan kecil mereka akan cenderung berhutang apabila mengalami kekurangan dana daripada harus mengeluarkan ekuitas baru.

Usia Perusahaan

Prima & Keni (2013) berpendapat bahwa usia perusahaan dapat memperlihatkan kapabilitas untuk mengatasi masalah dan kendala yang dapat merusak eksistensi perusahaan serta memperlihatkan keahlian perusahaan untuk merebut peluang di lingkungan dalam mengembangkan bisnisnya. Menurut Untari (2010) perusahaan yang telah matang lebih mungkin memahami informasi - informasi yang baik untuk ditunjukkan dalam laporan tahunan, sehingga akan menunjukkan informasi - informasi yang

sekiranya hanya memberikan dampak positif bagi perusahaan (Nahayita, 2018).

Likuiditas

Likuiditas dapat diartikan sebagai aliran atau sesuatu yang fleksibel, yang dapat menggambarkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan dalam menyiapkan dana dalam jumlah yang cukup untuk mencukupi kewajibannya. Likuiditas seharusnya bersifat fleksibel karena harus digunakan dalam waktu tertentu pada saat perusahaan telah berada dalam jatuh tempo kewajibannya. Rasio untuk mengukurnya disebut rasio likuiditas. Menurut Rodoni dan Herni Ali (2010) dalam Aji (2015) Rasio likuiditas digunakan untuk menghitung kapabilitas perusahaan dalam menuntaskan kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo.

Dividen Payout Ratio

Dividend merupakan pembagian atas hak para pemilik saham, berupa pembagian profit dengan proporsi saham yang dimiliki masing - masing pemegang saham. Bhaduris (2002) Dalam Chen (2011) menyampaikan bahwa dividen adalah tanda kesehatan keuangan bagi orang luar. Dengan dividen yang konstan, perusahaan akan mengalami minim informasi asimetris ketika merambah pasar ekuitas. Terdapat hubungan positif di antara rasio pembayaran dan hutang (Frank dan Goyal, 2004).

Jenis dan Sumber data

Data sekunder adalah data yang digunakan pada penelitian ini. Dengan memanfaatkan data dari laporan

keuangan tahunan dari perusahaan syariah yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index pada dengan kurun waktu tahun 2014 sampai dengan 2018. Sehingga didapatkan data time series dalam rentang waktu observasi selama 5 tahun.

Teknik Analisis Data

Observasi pada penelitian ini menggunakan data panel, dimana merupakan perpaduan dari dua data sekaligus, yakni *cross section* (N) dan *time series* (T). dengan total obesrvasi sebanyak 75 observasi, terdiri atas 15 Emiten Syariah (N) dalam kurun waktu 2014 – 2018 (T). Untuk mendapati variable independen yang mempengaruhi Debt to Equity Ratio secara signifikan maka harus melakukan analysis terhadap emiten syariah yang tercatat di Jakarta Islamic antara lain yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, usia perusahaan, likuiditas dan dividen payout ratio dengan menggunakan perasmaan umum regresi linear berganda atas enam variabel bebas terhadap satu variabel tidak bebas.

Dalam mengistimasi data panel, terdapat tiga jenis model menurut Widarjono, 2013 yang dapat digunakan, yaitu:

1. *Common Effect Model* (CEM), adalah metode paling sederhana dimana hanya mengkombinasikan antara data *cross section* dan *time series* tanpa memperhitungkan perbedaan antar waktu dan individu. Metode *Common Effect Model* biasa disebut juga dengan *Ordinary Least Square* (OLS).

2. *Fixed Effect Model* (FEM), adalah model dengan asumsi bahwa slope antar individu dianggap sama (tetap) sedangkan terdapat perbedaan intersep dari setiap individu. Untuk menanganai perbedaan intersep antar invidu tersebut maka digunakan variabel dummy dalam teknik ini.
3. *Random Effect Model* (REM), yakni model yang memiliki anggapan bahwa setiap perusahaan mempunyai intersep yang berbeda – beda, yang merupakan variable acak atau stokastik. Model ini berfungsi apabila individu yang gunakan merupakan sampel yang diambil secara acak dan mewakili populasi. Dalam teknik Random Effect juga memprhitungkan kemungkinan bahwa error berinterelasi sepanjang time series dan cross section.

Guna menentukan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian, maka dilakukan beberapa uji diantaranya, Uji Chow, uji Hausman dan uji Langrange Multiplier. Sementara itu uji asumsi klasik tidak diperlukan dalam analisis ini dikarenakan data panel yang digunakan pada penelitian. Ini dikarenakan data panel dapat meminimalisir bias yang mungkin muncul dalam hasil. Selain itu data panel juga dapat memuat banyak informasi dan derajat kebebasan (*Degree of Freedom*) (Gujarati, 2012:237). Selanjutnya dilakukan pula uji Koefisien Determinasi (R^2) guna mengetahui sejauh dan sebesar apa kemampuan model yang digunakan bisa

menjelaskan variable independen terhadap variable dependen (Nachrowi, 2002).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Guna mendapatkan model estimasi yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian, maka berikut adalah hasil dari beberapa uji yang telah dilakukan.

Uji Chow

Berguna untuk membandingkan manakah model estimasi regresi data panel yang paling sesuai, antara *Common Effect Model (OLS)* atau *Fixed Effect Model (FEM)* (Widarjono, 2009:361). Jika hasil dari probabilitas kurang dari 0,05 atau < 5% maka H0 ditolak. Sedangkan bila melebihi 0,05 atau > 5% maka H0 diterima. Hasil uji chow dengan probabilitas sebesar 0,00. pada table 1. memiliki arti bahwa H0 ditolak, Ini berarti bahwa *Fixed Effect Model (FEM)* dipilih sebagai model estimasi yang paling sesuai.

Tabel 1.
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	Prob	Ket.
Cross-section F	23.62	0,00	H0 ditolak

Sumber : data diolah

Uji Hausman

Selanjutnya Uji Hausman dilakukan guna memastikan model estimasi yang lebih sesuai antara *fixed effect model (FEM)* atau *random effect model (REM)*. Uji hausman memiliki kesamaan dengan Uji Chow yang berdasarkan pada asumsi jika probabilitas < 0,05 atau < 5% maka H0 ditolak, Sedangkan apabila melebihi 0,05 atau > 5% maka H0 diterima. Hasil pada

tabel 2. memperlihatkan nilai probabilitas sebesar 0.9289. Hal ini berarti H0 diterima, maka *Random Effect Model (REM)* dipilih sebagai model yang paling sesuai untuk digunakan.

Tabel 2.
Hasil Uji Hausman

Effects Test	Prob	Keterangan
Cross-section F	0.9289	H0 diterima

Sumber : data diolah

Uji Lagrange Multiplier

Setelah masing - masing uji sebelumnya menghasilkan hasil yang berbeda. Untuk meyakinkan manakah model estimasi yang paling sesuai, maka dilakukan satu kali lagi uji yaitu Uji Lagrange Multiplier guna menentukan model estimasi paling sesuai antara *Common Effect Model (OLS)* atau *Random effect model (REM)*.

Uji Lagrange Multiplier memiliki kesamaan asumsi yaitu, jika nilai probabilitas < 0,05 atau < 5% maka H0 ditolak. Namun apabila > 0,05 atau > 5% maka H0 diterima. Hasil uji Lagrange Multiplier tabel 3 memperlihatkan nilai probabilitas sebesar 0.0000. Hal ini berarti H0 ditolak, maka *Random Effect Model (REM)* dipilih sebagai model yang paling tepat untuk digunakan.

Tabel 3.
Hasil Lagrange Multiplier

Effects Test	Prob	Keterangan
Cross-section F	0.0000	H0 diterima

Sumber : data diolah

Analisis Regresi Data Panel

Setelah melakukan uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier, maka didapatkan hasil bahwa *Random Effect Model (REM)* yang terpilih sebagai model

terbaik untuk mengestimasi regresi data panel, dimana dalam mengestimasi digunakan Uji regresi *General Least Square* (GLS). Uji GLS menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan atau korelasi (tidak ada masalah autokolerasi) antar satu variabel itu sendiri, pada pengamatan yang berbeda (Gujarati,2009). Hasil uji regresi *General Least Square* (GLS) ditunjukkan oleh tabel 4 dengan menggunakan model REM, dimana di dalamnya terdapat informasi mengenai nilai koefisien, nilai standar error, z-statistik, probabilitas (parsial dan simultan), jumlah observasi dan nilai *r-square*. Dikarenakan pada dasarnya regresi *Random Effect Model* (REM) tidak memiliki nilai t–statistic seperti pada model OLS atau FEM dan hanya memiliki nilai z-statistik, maka nilai z–statistic diasumsikan sebagai t–statistic.

Tabel 4.
Hasil Analisis Regresi Data Panel – *Random Effect Model*

	Variabel Dependen : DER			
	Koef.	Std. Error	z-stat	Prob.
Prof	0,0088688	0,0045256	-1,96	0,050
Size	0,0145871	0,0120283	-1,21	0,225
Age	0,0011631	0,0020038	0,58	0,562
Lik	0,0395377	0,027154	1,46	0,145
DPR	0,3855733	0,1838538	-2,10	0,036
_Cons	0,9682116	0,4214039	2,30	0,022
R ²	0.2162			
Obs	5		Prob>F	0.0031

Sumber: Stata13, data diolah

Uji T

Uji parsial atau uji T berfungsi untuk menguji secara parsial koefisien regresi guna menunjukkan sejauh mana suatu variable independen berpengaruh terhadap variable dependen secara individual (Ghozali, 20011: 98). Berikut

merupakan Hipotesis uji parsial atau uji T pada penelitian ini :

H0 = Tidak terdapat pengaruh signifikan antara Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Likuiditas dan Dividen Payout Ratio terhadap Leverage secara parsial.

H1 = Terdapat pengaruh signifikan antara Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Likuiditas dan Dividen Payout Ratio terhadap Leverage secara parsial.

Jika nilai probabilitas (t-stat) menunjukkan < a 0.01*, 0.05**, 0.10*** (tingkat kepercayaan 99%, 95%, dan 90% (Mankiw, 2014:379)) maka H0 ditolak, dimana menunjukkan bahwa variable independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variable dependen.

Tabel 5.
Hasil Uji T (Parsial)

Var	Koef	z-stat	Prob	Ket
Prof	-0,0088688	-1,96	0,050***	H0 ditolak
Size	-0,0145871	-1,21	0,225	H0 diterima
Age	0,0011631	0,58	0,562	H0 diterima
Lik	0,0395377	1,46	0,145	H0 diterima
DPR	-0,3855733	-2,10	0,036**	H0 ditolak
_Cons	0,9682116	2,30	0,022**	-
Tingkat Signifikansi ***, **, *: 10%, 5%, 1%				
Rsquare	0,2162			
Obs	5	Prob>F		0,0031

Sumber: Stata13, data diolah

Uji F

Uji F berfungsi untuk mendapati secara simultan pengaruh seluruh variable independen terhadap variable dependen. Berikut merupakan hipotesis Uji F yaitu :

H0 = Tidak terdapat pengaruh signifikan antara Profitabilitas, Ukuran Perusahaan,

Usia Perusahaan, Likuiditas dan Dividen Payout Ratio terhadap Leverage secara simultan.

H1 = Terdapat pengaruh signifikan antara Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Likuiditas dan Dividen Payout Ratio terhadap Leverage secara simultan. Melihat hasil uji F pada tabel 5, nilai F-stat menunjukkan nilai 0.0031 dimana lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dengan tingkat signifikansi 95%. Sehingga berarti bahwa H0 ditolak dan menunjukkan Profitabilitas, ukuran perusahaan, usia perusahaan, likuiditas dan *dividen payout ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap leverage (DER).

Koefisien determinasi (r-square/ R²)

Melihat table 4 dimana pada penelitian ini menghasilkan nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0.2162 atau 21% yang mempunyai arti bahwa variable independen yang terdiri dari Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Likuiditas dan Dividen Payout Ratio menjelaskan pengaruhnya terhadap variable dependen yaitu Leverage (DER) pada emiten – emiten syariah yang tercatat di JII selama periode 2014 – 2018 sebesar 21%. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variable lain di luar model.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Leverage Perusahaan

Profitabilitas yang diukur menggunakan ROA menunjukkan pengaruh signifikan terhadap perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII). Dengan nilai absolut t-statistik sebesar -

1,96 dengan nilai probabilitas 0,050 dimana lebih kecil dari 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan secara negatif terhadap *Leverage* (DER) pada tingkat kepercayaan 90%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hal ini sejalan dengan teori pecking order dimana ketika sebuah perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka perusahaan akan cenderung menggunakan laba atau pendanaan internal sebagai modal daripada menggunakan hutang atau pendanaan eksternal. Ini dikarenakan penggunaan pendanaan internal lebih aman jika dibandingkan pendaan eksternal dengan segala risiko yang ada.

Selain itu dengan lebih menggunakan pendaan internal daripada hutang berarti juga telah menghindari dari adanya riba yang dihasilkan dari berhutang. Hasil penelitian ini juga ditemukan pada Pujani dan Presetyono (2012), Arif Rahman Hakim (2013) dan Subhan Wisnu Aji (2015) yang menyatakan bahwa antara profitabilitas dan financial Leverage (DER) mempunyai pengaruh yang negative.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Leverage Perusahaan

Ukuran perusahaan yang dihitung menggunakan LnAset memperlihatkan adanya hubungan yang tidak signifikan, dengan nilai t-statistik-1,21 dan probabilitas 0,225 dimana lebih besar dari 0,05(tingkat kepercayaan 95%) dan/atau 0,10(tingkat kepercayaan 90%), artinya bahwa antara ukuran perusahaan dan

struktur modal perusahaan tidak memiliki pengaruh. Hal ini mungkin terjadi karena perusahaan akan cenderung memilih dana internal daripada eksternal. Anggapan bahwa perusahaan kecil akan memilih memakai sumber pendanaan eksternal berupa hutang dikarenakan masih belum stabilnya struktur modal, ternyata tidak dapat dibenarkan begitu saja. Begitu pula anggapan bahwa perusahaan berukuran besar akan lebih mudah mendapatkan pendanaan eksternal juga belum sepenuhnya benar. Karena bagaimanapun investor tidak hanya akan melihat ukuran perusahaan sebagai parameter untuk membeli saham, tetapi juga akan melihat faktor – faktor lain seperti kinerja keuangan, prospek perusahaan, manajemen dan lain sebagainya.

Selain itu menurut teori pecking order oleh Myers and Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan besar akan lebih mudah menerbitkan saham dibandingkan berhutang, dikarenakan perusahaan besar lebih banyak memiliki informasi yang akan mengurangi adanya bias informasi untuk analisis keuangan dan investor. Hasil yang sama juga dapat ditemukan pada Yuanxin Liu dan Xiangbo Ning (2009), Arif Rahman Hakim (2013), Michael Dimitri dan Sumani (2013) dan Wisnu Aji (2015).

Pengaruh Usia Perusahaan terhadap Leverage Perusahaan

Hubungan usia perusahaan dan struktur modal (Leverage) menunjukkan t-statistik sebesar 0,58 dengan probabilitas

0,562 >0,05 yang berarti bahwa, usia perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan pada penelitian Jefrianus, dkk (2015) yang menyatakan bahwa baik perusahaan muda dan perusahaan yang telah matang tetap akan memiliki kecenderungan untuk menggunakan pendanaan eksternal dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Sedangkan dana internal perusahaan cenderung disimpan sebagai cadangan untuk sesuatu yang lebih mendesak, seperti misalnya pembayaran dividen dan lain sebagainya.

Pengaruh Likuiditas terhadap Leverage Perusahaan

Likuiditas biasanya digunakan untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan untuk dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin liquid perusahaan maka semakin baik kemampuannya dalam memenuhi kewajibannya. Dalam penelitian ini, berdasarkan hasil regresi variable likuiditas menunjukkan t-statistic sebesar 1,46 dengan probabilitas 0,145 >0,05 menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan secara positif terhadap DER. Ini sejalan dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan terlebih dahulu akan menggunakan saldo laba karena lebih murah dan aman, lalu utang dalam urutan untuk mengendalikan kepemilikan perusahaan dan akhirnya masalah ekuitas untuk menyebarkan risiko di antara berbagai pemegang saham. Hasil ini juga

dapat ditemukan pada penelitian Isshaq, Z (2009), Oduol (2011) dan Michael Dimitri dan sumani (2013) yang menunjukkan hasil yang serupa, yakni bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Pengaruh Dividen Payout Ratio terhadap Leverage Perusahaan

Dividend payout Ratio (DPR) memiliki t-statistik -2,10 dengan probabilitas menunjukkan 0,036 dimana lebih kecil dari 0,05 dan juga 0,10, sehingga berarti DPR berpengaruh secara negative terhadap Leverage (DER). Hasil penelitian ini juga ditemukan pada Eviani (2015). Dimana adanya kebijakan dividen akan memberikan sinyal yang baik guna menggaet investor agar menanamkan modalnya. Dan oleh karenanya, perusahaan membutuhkan dana yang cukup untuk membagikan dividen secara konsisten demi menjaga kepercayaan investor. Untuk mengurangi risiko kebangkrutan, maka perusahaan cenderung akan mengandalkan pendanaan internal untuk membayarkan dividen. Ini sesuai dengan teori pecking order, bahwa perusahaan akan lebih memprioritaskan pembiayaan yang paling dapat meminimalkan risiko yaitu pendanaan internal terlebih dahulu setelah itu baru pendanaan eksternal.

V. SIMPULAN

Berlandaskan dari penelitian yang telah dilakukan, dapat diperoleh hasil yakni, secara parsial Profitabilitas berpengaruh signifikan secara negatif terhadap Leverage (DER), Ukuran Perusahaan (Size) tidak berpengaruh

signifikan secara negative terhadap Leverage (DER), Usia Perusahaan (Age) tidak berpengaruh signifikan secara positif terhadap Leverage (DER), Likuiditas menunjukkan tidak berpengaruh signifikan secara positif terhadap DER, dan *Dividend payout Ratio* (DPR) menolak H0 dan berpengaruh secara negative terhadap Leverage (DER).

Sedangkan secara simultan Profitabilitas, ukuran perusahaan, usia perusahaan, likuiditas dan *dividen payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap leverage (DER). Dengan nilai F-stat yang menunjukkan nilai sebesar $0.0031 < 0,05$ dengan tingkat kepercayaan 95%.

Variable independen yang terdiri atas Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Likuiditas dan Dividen Payout Ratio dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap variable dependen yaitu Leverage (DER) pada emiten – emiten syariah yang tercatat di JII selama periode 2014 – 2018 sebesar 21% sedangkan 79% sisanya dijelaskan oleh variable lain di luar model. Dan semua struktur modal emiten syariah yang tercatat di JII pada periode 2014 – 2018 mengacu pada teori struktur modal pecking order.

Terakhir, terdapat perubahan perilaku keuangan dari emiten – emiten syariah yang terindeks di JII pada periode tahun 2014 – 2018 jika dibandingkan dengan periode tahun sebelumnya. Yaitu pada penelitian milik Aji (2015), dimana pada periode 2009 - 2013 variable likuiditas memiliki pengaruh negative terhadap financial leverage. Namun

pada penelitian kali ini yaitu periode 2014 – 2018 variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap financial leverage. Sedangkan untuk variable lain seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki hasil yang sama.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Rodoni dan Herni, Ali. (2010). *Manajemen keuangan*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Arief, Bramantyo. (2011). *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)*. Skripsi tidak diterbitkan. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Chen et al. (2011). How the pecking order theory explain capital structure. *International Journal of Management Studies*, 1-9.
- Darminto dan Manurung, Adler Haymans. (2008). Pengujian teori trade-off dan pecking order dengan satu model dinamis pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1(1), 35-52.
- Dimitri, Michael dan Sumani. (2013). *Analisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran, usia, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal*. *Jurnal Manajemen*. 11(1), 82-105.
- Eviani, Anantia Devi. (2015). Pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dividen payout ratio, likuiditas, dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 11(2), 194 – 202.
- Ghozali, I (2011). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati. Damodar N and porter Dawn C. (2009). *Basic econometrics*, fifth edition. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Hasan and Safdar (2005). Impact of ownership structure and corporate governance on capital structure of Pakistani llisted companies. *International Journal of Business & Management*, 4(2).
- Liu. Yuanxin & Ning. Xiangbo. (2009). Empirical research of the capital structure influencing factor of electric power listed companies. *International Journal of Marketing Studies*, 1(1), 43-49. DOI:10.5539/ijms.v1n1p43
- Mau, Jefrianus, dkk. (2015). Pengaruh profitabilitas, umur dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 147-156.
- Myers. C Stewart. (1984). The Capital Stucture Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers , S and Majluf. (1984). Corporate financing and investment decision when firms have information investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Rahman Hakim, Arief. (2013). *Pengaruh struktur aktiva, Profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap struktur modal (studi kasus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdatar di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi tidak diterbitkan. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Dewi, Sofia Prima dan Keni Keni. (2013). Pengaruh Umur Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(1), 1-12. DOI: <https://doi.org/10.34208/jba.v15i1.203>