

# FAKTOR-FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Wulansari Dewi

Henny Setyo Lestari

## **Abstract**

*This research discusses whether there are effect of capital structure on leverage. Independent variable consist of firm size, firm growth, tangibility of assets, profitability, and risk. Dependent variable divided into 3 indicators such as total debt ratio, long term debt ratio, and short term debt ratio. The study consisted of 164 nonfinancial industries, which was obtained from official website of Indonesia Stock Exchange (<http://www.idx.co.id>). The sampling method used in this study was purposive sampling and data analysis method used for hypothesis testing is linear regression analysis. The results of hypothesis testing showed that there is influence between capital structure on total debt ratio and short term debt ratio. But not too significantly to long term debt ratio. The contribution of this study hopefully can help managers and investors alike to make a right decision in nonfinancial industry in Indonesia.*

**Keywords:** *capital structure, growth, long term debt ratio, risk, ROA, short term debt ratio, size, tangibility of assets, total debt ratio.*

## PENDAHULUAN

Di era globalisasi seperti sekarang ini, perusahaan harus tetap mempertahankan kualitas dan eksistensinya agar bisa tetap hidup pada kondisi persaingan yang semakin ketat dan semakin tidak menentu dalam dunia bisnis. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengerti bagaimana penggunaan struktur modal (*capital structure*) yang optimal (Brigham dan Houston, 2011). Struktur modal yang optimal dapat mengurangi biaya modal yang ditanggung perusahaan. Dengan demikian perusahaan membutuhkan manajer keuangan yang mempunyai keahlian dalam membuat kebijakan bagi perusahaannya dalam hal mendapatkan dana dan pengalokasiannya. Hal tersebut menyebabkan bahwa setiap perusahaan harus memiliki kebijakan dan peraturan keuangan yang masing-masing dimaksudkan supaya perusahaan dapat melanjutkan hidupnya dan dapat bersaing dengan perusahaan lain. Struktur modal merupakan salah satu hal yang paling penting dalam pengambilan keputusan keuangan karena berkaitan dengan variabel keputusan keuangan lainnya (Gitman & Zutter, 2012).

Pengalokasian dana yang efisien hanya akan terjadi jika perusahaan memiliki struktur modal (*capital structure*) yang optimal. Menurut Titman, S., dan R. Wessel, (1988) struktur modal yang optimal mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil. Keputusan struktur modal berpengaruh secara langsung kepada besarnya resiko yang akan ditanggung oleh para pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian (*return*) atas tingkat profitabilitas (*profitability*) yang diharapkan oleh perusahaan. Keputusan struktur modal yang telah diambil oleh manajer keuangan tersebut bukan hanya mempengaruhi profitabilitas perusahaan, tetapi juga mempengaruhi resiko (*risk*) keuangan yang

akan dihadapi perusahaan (Gitman dan Zutter, 2012). Resiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan tidak dapatnya perusahaan dalam membayar kewajiban membayar hutang dan tidak tercapainya tingkat profitabilitas yang ditargetkan oleh perusahaan. Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa keputusan struktur modal yang optimal memang sangat penting bagi eksistensi dan kelangsungan hidup perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Banyak faktor yang menentukan struktur modal diantaranya adalah *firm size*, *firm growth*, *tangibility of assets*, *profitability*, dan *risk*. Beberapa studi menemukan bahwa *firm size* berhubungan positif dengan *leverage*, namun Titman dan Wessel (1988) menemukan pertentangan korelasi antara *firm size* dengan *leverage*, dimana perusahaan dengan *size* yang lebih besar cenderung memiliki tingkat kebangkrutan yang kecil. Hal ini menunjukkan kebutuhan akan *leverage* rendah, sehingga pengaruh *firm size* terhadap *leverage* adalah negatif (Titman dan Wessel, 1988). Perusahaan dengan *growth* yang tinggi cenderung membutuhkan banyak dana, dana yang dibutuhkan tidak cukup dari internal perusahaan saja melainkan perusahaan membutuhkan pembiayaan dari hutang. Perusahaan yang memiliki *tangibility of assets* yang tinggi dapat melakukan peminjaman yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *tangibility of assets* yang rendah. Menurut Turki SF Alzomaia (2014) perusahaan dengan tingkat volatilitas arus kas yang tinggi akan menurunkan *risk* mereka dengan mengurangi tingkat hutang. *Trade Off Theory* berpendapat bahwa perusahaan dengan *profitability* yang besar harus memiliki rasio hutang yang lebih tinggi karena digunakan untuk menutupi pajak pendapatan. Sebaliknya, *Pecking Order Theory* (Myers, 1984) mengatakan bahwa perusahaan dengan *profitability* yang

besar adalah perusahaan yang menggunakan prioritas pendanaan internal lebih besar dibandingkan dengan pendanaan eksternal.

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Harris, M & A. Raviv (1991) dan Rajan, R.G., & L. Zingales (1995) menyatakan bahwa dalam melihat struktur modal perusahaan, investor tidak bisa dipisahkan dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya. Di dalam usaha untuk mencapai tujuan tersebut, maka perusahaan harus dihadapkan pada masalah pendanaan (Titman, S., dan R. Wessel, 1988). Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menentukan modal yang dapat meminimalkan biaya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan harga saham perusahaan di semua pasar modal (Modigliani dan Miller 1958).

Pada umumnya tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan dari pemegang sahamnya. Oleh karena itu, perusahaan harus mengoptimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal sendiri adalah dimana biaya modal (*cost of capital*) tertimbang diminimalkan sehingga memaksimalkan nilai perusahaan (Gitman & Zutter, 2012). Menurut Booth et al. (2001) perusahaan yang memutuskan menggunakan hutang sebagai modal untuk menjalankan aktivitasnya, harus mempertimbangkan berbagai kekurangan dan kelebihan dari penggunaan hutang tersebut. *Trade Off Theory* menyatakan bahwa dalam mencari hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat satu tingkat *leverage (debt ratio)* yang optimal (Modigliani & Miller, 1958). Jadi tingkat *leverage* suatu perusahaan terus bergerak dari waktu ke waktu yang bertujuan untuk mencapai target yang diinginkan oleh perusahaan. Sementara itu teori keagenan (*agency theory*) pada dasarnya mengatur

hubungan antara pemberi kerja (*principal*) dengan penerima tugas (*agen*) untuk melaksanakan pekerjaan (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam hal ini yang dimaksud dengan pemberi kerja (*principal*) adalah para pemegang saham, sedangkan penerima tugas (*agen*) adalah manajemen. Oleh karenanya dalam hal ini pemegang saham dan manajemen saling terkait dalam keputusan struktur modal. *Pecking Order Theory* menyarankan agar keputusan pendanaan mengikuti aturan yang telah ditetapkan dimana sumber pendanaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) lebih didahulukan dari pada sumber pendanaan dari luar perusahaan (*external financing*). Namun, sebaiknya perusahaan tidak terlalu banyak dibiayai oleh hutang, karena penggunaan hutang (*leverage*) yang berlebihan dalam suatu perusahaan akan menimbulkan resiko kebangkrutan pada perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mengenai keputusan struktur modal perusahaan pada umumnya dilakukan pada negara-negara maju. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Booth et al, 2001) yang menganalisis keputusan struktur modal ditemukan bahwa faktor-faktor penentu struktur modal di Negara maju juga signifikan pada 10 negara berkembang. Oleh sebab itu, penelitian ini dilakukan pada perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2009-2013. Perusahaan-perusahaan tersebut mempertimbangkan berbagai faktor dalam memutuskan sumber modalnya, serta memperhatikan manfaat dan biaya dari sumber modal yang ditentukan. Faktor-faktor tersebut meliputi *firm size*, *firm growth*, *tangibility of asset*, *profitability* dan *risk*. Karena keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan sangat penting maka harus dilakukan penelitian yang berkaitan dengan faktor-faktor penentu struktur modal.

Masalah dalam penelitian ini adalah : “Apakah ada pengaruh *Firm size*, *Firm growth*, *Tangibility of Assets*, *Profitability*, dan *Risk* terhadap *Leverage* Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?”.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Struktur Modal

Struktur modal merupakan gabungan antara hutang jangka panjang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, Gitman dan Zutter (2012). Sedangkan menurut Teker et. al. (2009) menyatakan bahwa struktur modal didefinisikan sebagai kombinasi antara hutang dan ekuitas untuk meringankan beban pada hutang jangka panjang. Struktur modal merupakan bagian dari kegiatan pendanaan dan pengelolaan sumber dana perusahaan yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Pada suatu perusahaan, penentu struktur modal merupakan hal yang paling penting, Titman dan Wessel (1988). Turki SF Alzomaia (2014) mengatakan keputusan struktur modal merupakan salah satu faktor penting penggunaan dana pada perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan (Turki SF Alzomaia, 2014). Keputusan struktur modal saling terkait dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan akan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan (*retained earning*) dan depresiasi (*accumulated depretiations*). Sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal perusahaan berasal dari kreditur dan penanam saham.

Menurut Gitman dan Zutter (2012) struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Ada dua macam

tipe modal yaitu hutang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity capital*). Tetapi dalam kaitannya dengan struktur modal, jenis modal hutang yang diperhitungkan hanya hutang jangka panjang. Menurut Ross et. al. (2008) struktur modal merupakan komposisi dari hutang jangka panjang dan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Perusahaan dapat memperoleh dana dari dalam perusahaan (*retained earning*), tetapi jika kemungkinan dana yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi maka perusahaan harus mencari sumber dana yang berasal dari luar perusahaan.

Struktur atau komposisi modal harus sedemikian rupa sehingga dapat berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Dari pengertian-pengertian diatas, maka dapat ditarik kesimpulan tentang struktur modal yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, atau dapat disebut juga dengan *long term debt to equity ratio* atau *leverage*

### Teori Struktur Modal

Mumtaz et. al. (2013) mengatakan terdapat beberapa teori struktur modal. Teori-teori tersebut adalah sebagai berikut :

#### 1. Modigliani and Miller Theory

Modigliani dan Miller (1988) mengatakan bahwa dalam keadaan pasar yang sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan. Hal tersebut menyatakan dengan adanya *interest tax shield factor* akan meningkatkan nilai perusahaan melalui penggunaan hutang. Dengan adanya hutang perusahaan maka beban pajak akan berkurang, karena adanya bunga atas hutang yang harus dibayarkan kepada kreditur. Sehingga dengan adanya *corporate tax*, maka

lebih baik perusahaan menggunakan seluruh hutangnya, dan menurunkan biaya modalnya (*cost of capital*) (Ross et. al, 2008).

## 2. *Trade-off Theory*

Teori ini menyatakan hutang sangat berperan dalam pengurangan pajak atau potongan pajak yang akan ditanggung oleh perusahaan. *Trade-off theory* mengatakan dengan meningkatnya penggunaan hutang maka keuntungan dari penggunaan hutang juga semakin besar. Namun disisi lain, pada saat perusahaan membutuhkan modal dan sumber dana, maka pemilik perusahaan cenderung menerbitkan saham baru dan surat berharga lainnya. Apabila perusahaan menerbitkan saham, maka investor cenderung akan memotong harga saham perusahaan. Untuk menghindari pemotongan harga saham perusahaan, maka manajer menghindari penerbitan ekuitas, sehingga manajer akan cenderung menggunakan *pecking order theory*. Berdasarkan teori ini perusahaan menggunakan sumber dana internal perusahaan terlebih dahulu, lalu menerbitkan hutang yang beresiko rendah dan kemudian menerbitkan ekuitas (Mumtaz, et.al, 2013). Dengan demikian, ketika perusahaan dihadapkan pada masalah pembiayaan, maka dana yang digunakan perusahaan lebih diutamakan dari sumber internal terlebih dahulu, karena pembiayaan melalui sumber internal berupa laba ditahan mempunyai biaya modal paling rendah. Dengan penggunaan dana dari dalam menyebabkan perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan dana dari luar perusahaan (Myers dan Majluf, 1984).

## 3. *Pecking Order Theory*

Teori ini menyarankan kepada manajer untuk menggunakan dana dari dalam perusahaan

terlebih dahulu karena tidak terdapat *asymmetric information* dan biaya transaksi, sehingga perusahaan yang menggunakan dana dari dalam perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan dana dari luar perusahaan Myers dan Majluf (1984). *Asymmetric information* yang dimaksud adalah manajer sebagai salah satu pihak didalam perusahaan lebih mengetahui informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan investor tentang perusahaan mengharapkan tingkat return yang tinggi atas investasi yang dilakukan oleh investor. Sedangkan menurut Mumtaz et.al (2013) teori ini menyatakan bahwa perusahaan memilih struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan antara keuntungan yang diperoleh dengan pendanaan dengan hutang (*debt*) dan biaya yang dibutuhkan untuk memperoleh pendanaan tersebut.

## 4. *Agency Theory*

Teori agensi menyatakan bahwa ada konflik kepentingan yang muncul antara pemegang saham (pemilik) dengan manajer perusahaan (agen) dimana manajer perusahaan kemungkinan dapat melakukan tindakan atau keputusan yang dapat meningkatkan kesejahteraannya dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Menurut Gitman dan Zutter (2012), masalah agensi bukan hanya muncul antara pemegang saham dan manajer tetapi juga dalam hubungannya antara pemegang saham dan pemberi pinjaman. Pemberi pinjaman melakukan pengawasan kepada manajer yang bertindak atas nama pemegang saham untuk mengambil keuntungan dari pemberi pinjaman, biaya pengawasan itu disebut biaya agensi (Gitman dan Zutter 2012). Perusahaan memiliki pilihan

sumber pendanaan untuk berinvestasi yaitu melalui dana internal dan dana eksternal. Dana eksternal yang biaya modalnya lebih murah adalah dengan berhutang.

### Komponen Struktur Modal

Menurut Gitman dan Zutter (2012) modal dapat dibagi menjadi 2, yaitu modal hutang dan modal ekuitas :

#### 1. Modal Hutang (*Debt Capital*)

Modal hutang adalah seluruh pinjaman dana jangka panjang yang diperoleh perusahaan. Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari 1 tahun (Gitman dan Zutter, 2012).

Instrumen hutang dibagi menjadi dua yaitu :

##### a. Pinjaman berjangka (*Term Loan*)

Suatu perjanjian antara pihak peminjam dan pemberi pinjaman, dimana pihak peminjam setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada waktu tertentu kepada pihak yang meminjamkan (jangka waktunya antara tiga sampai dengan lima tahun).

##### b. Obligasi (*Bond*)

Suatu perjanjian jangka panjang dimana pihak peminjam setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada waktu tertentu kepada pemegang obligasi. Obligasi disebut juga pinjaman berjangka, tetapi penerbitan obligasi biasanya disebarluaskan dan ditawarkan kepada publik. Jadi dalam penerbitan obligasi ada lebih dari satu pemberi pinjaman.

#### 2. Modal Ekuitas (*Equity Capital*)

Modal ekuitas terdiri dari dana jangka panjang yang disajikan oleh kepemilikan perusahaan, yaitu para pemegang saham

(Gitman dan Zutter, 2012). Perusahaan memperoleh modal ekuitas melalui pendanaan internal seperti laba ditahan ataupun dengan menjual saham biasa maupun saham istimewa.

Menurut Gitman & Zutter (2012), modal ekuitas dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu :

#### 1. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah suatu sertifikat yang memiliki fungsi sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan dengan berbagai aspek-aspek penting bagi perusahaan. Pemegang saham akan mendapatkan hak untuk menerima sebagian pendapatan tetap (*dividend*) dari perusahaan serta kewajiban menanggung resiko kerugian yang ditanggung perusahaan.

#### 2. Saham istimewa (*preferred stock*)

Saham istimewa adalah bentuk khusus dari kepemilikan yang mempunyai dividen tetap secara berkala. Pemilik saham istimewa akan diprioritaskan terlebih dahulu dalam pembayaran dividen sebelum dibagikan kepada pemilik saham biasa.

#### 3. Laba ditahan (*retained earning*)

Laba ditahan adalah jumlah dari seluruh perolehan dividen bersih yang ditahan, dan diinvestasikan ulang oleh perusahaan. Laba tidak dibagikan kepada pemilik sebagai dividen sehingga laba ditahan merupakan bentuk pendanaan internal perusahaan.

### Struktur Modal Optimal

Brigham dan Houston (2011), struktur modal optimum (*optimal capital structure*) merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan dan struktur ini pada umumnya meminta rasio hutang yang lebih rendah. Menurut Maness (1998), ada beberapa

faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal, yaitu:

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Setiap perusahaan harus dapat terus menjaga stabilitas penjualannya.

2. *Operating Leverage*

Perusahaan yang mengurangi *leverage* operasinya lebih mampu untuk menaikkan penggunaan *leverage* keuangan (hutang).

3. *Corporate Taxes*

Karena bunga *tax-deductable*, ada sebuah keuntungan jika menggunakan hutang. *Marginal tax rate* perusahaan yang lebih tinggi, maka keuntungan menggunakan hutang akan lebih tinggi, semua yang lainnya dianggap sama.

4. Kadar resiko dari aktiva

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dan perkembangan dan kemajuan teknologi serta ilmu pengetahuan yang tiada henti, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan

5. *Lenders dan rating agencies*

Jika perusahaan menggunakan hutang semakin berlebih, maka pihak lenders akan mulai meminta tingkat bunga yang lebih tinggi dan *rating agencies* akan mulai menurunkan rating pada tingkat perusahaan.

6. *Internal cash flow*

Tingkat *internal cash flow* yang lebih tinggi dan lebih stabil dapat menentukan sebuah tingkat *leverage* lebih stabil.

7. Pengendalian

Banyak perusahaan sekarang meningkatkan tingkat hutangnya dan memulai dengan menerbitkan hutang baru hingga *repurchase outstanding commonstock*. Tujuan dari peningkatan hutang tersebut adalah untuk mendapatkan return yang lebih tinggi, sedangkan pembelian kembali saham bertujuan untuk lebih meningkatkan tingkat pengendalian.

8. Kondisi ekonomi

Kondisi ekonomi seperti sekarang ini dan juga kondisi pada pasar keuangan dapat mempengaruhi keputusan struktur modal. Ketika tingkat suku bunga tinggi, mungkin keputusan pendanaan lebih mengarah pada *short-term debt*, dan akan dilakukan *refinance* dengan *long-term debt* atau *equity* jika kondisi pasar memungkinkan.

9. Preferensi pihak manajemen

Preferensi pihak manajemen terhadap resiko dan gaya manajemen Mempunyai peran dalam hubungannya dengan kombinasi *debt-equity* perusahaan pada struktur modalnya.

10. *Debt covenant*

Uang yang dipinjam dari sebuah bank dan juga penerbitan surat hutang dan terwujud melalui serangkaian kesepakatan (*debt covenant*).

11. *Agency Cost*

*Agency cost* adalah sebuah biaya yang diturunkan guna memonitor kegiatan pihak manajemen untuk menjamin bahwa kegiatan

mereka selaras dengan persetujuan antara manajemen, kreditur juga para *shareholders*.

## 12. Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dan penggunaan internal *financing* yang lebih besar dapat menurunkan penggunaan hutang (rasio hutang).

### Faktor-faktor Yang Menentukan Struktur Modal

Menurut Turki SF Alzomaia (2014), faktor-faktor yang menentukan struktur modal adalah sebagai berikut:

#### 1. *Firm Size*

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Gitman dan Zutter, 2012). Perusahaan yang berukuran besar biasanya memiliki arus kas yang stabil (Turki SF Alzomaia, 2014). Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang besar akan memiliki tingkat resiko yang lebih rendah dan memiliki akses yang lebih mudah dalam memperoleh hutang. Sedangkan Antoniou et. al., (2002) mengatakan *size* adalah ukuran dari suatu perusahaan yang dihitung dengan logaritma natural dan penjualan perusahaan. Dimana dengan meningkatnya modal perusahaan maka penjualan perusahaan akan semakin meningkat. Menurut Daskalaktis dan Psillaki (2005) ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. *Firm size* mempunyai hubungan dengan risiko kebangkrutan, sebab risiko yang dimiliki perusahaan besar akan lebih kecil. Oleh karena itu perusahaan dengan ukuran yang besar tentu akan dengan mudah dalam memperoleh hutang dari pihak pemberi pinjaman karena kegiatan operasional perusahaan sudah berjalan dengan stabil atau mungkin cenderung semakin berkembang (Titman dan Wessels, 1988).

#### 2. *Firm Growth*

*Firm growth* dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan yang berarti pula bahwa kesempatan tumbuh semakin tinggi, maka akan semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan, Ross (2008). Menurut Turki SF Alzomaia (2014) perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi lebih mengandalkan pendanaan melalui laba ditahan atau (*retained earning*). *Firm Growth* (Pertumbuhan Perusahaan) menurut *pecking order theory* dikatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi pada umumnya diikuti dengan peningkatan *leverage* sebagai peluang investasi melebihi *retained earning* perusahaan, Myers (1984).

Menurut Gitman & Zutter (2012), perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak tergantung dengan pada sumber dana eksternal. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang pesat cenderung menggunakan sumber dana berupa hutang dari pada menerbitkan ekuitas. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi memiliki banyak pilihan untuk berinvestasi dimasa yang akan datang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan rendah, Myers (1984).

#### 3. *Tangibility of Assets*

Menurut Turki SF Alzomaia (2014) perusahaan dengan *tangibility of asset* yang besar cenderung lebih bergantung pada pembiayaan hutang karena *tangibility of assets* dapat dijadikan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Menurut Titman dan Wessels (1988), *Tangibility of Assets* adalah aset berwujud dari perusahaan yang menjadi salah satu pengaruh dalam keputusan pembiayaan dan biasanya

aset berwujud mempunyai tingkat liquiditas yang tinggi. *Tangibility of assets* dapat membantu perusahaan dalam melunasi hutang dan apabila perusahaan mengalami kegagalan dalam pembayaran hutang maka kreditur akan mengambil alih *tangibility of assets* milik perusahaan sebagai jaminan untuk pembayaran hutang tersebut. Jaminan yang diberikan oleh perusahaan membuat kreditur cenderung merasa lebih tenang dalam memberikan pinjaman, sehingga *financial cost* yang dikeluarkan perusahaan menjadi lebih kecil. Menurut Rajan dan Zingales (1995), yang termasuk dalam *tangibility of assets* adalah properti, mesin dan persediaan untuk total aktiva. Aset ini digunakan untuk penjamin dalam menggunakan hutang.

#### 4. Profitability

Pada umumnya apabila dilakan observasi akan terlihat bahwa perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi relatif sedikit menggunakan pembiayaan dalam bentuk hutang. Ini terjadi karena perusahaan mampu untuk menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan (*retained earning*). Menurut Turki SF Alzomaia (2014) ada dua hal yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu menurut *pecking order theory* dan *trade off theory*. *Packing order theory* berkata perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi lebih memilih laba ditahan (*retained earning*) sebagai sumber dana utama. Sedangkan *trade off theory* berkata bahwa perusahaan yang menguntungkan akan lebih memilih pembiayaan melalui hutang untuk mendapatkan keuntungan dari *tax shield*.

*Profitability* (profitabilitas) menurut Titman dan Wessels (1988) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan

penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Perusahaan lebih memilih untuk meningkatkan modal yaitu pertama dari laba ditahan, kedua dari hutang dan, ketiga dari menerbitkan saham baru Myers (1984). Sedangkan Titman dan Wessels (1988), menjelaskan bahwa perusahaan yang tingkat keuntungan pada investasi tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil. Profitabilitas merupakan suatu hubungan antara penghasilan dan biaya yang disebabkan dari penggunaan aset perusahaan (*current* dan *fixed*) dalam aktifitas produktif (Gitman dan Zutter, 2012).

#### 5. Risk

*Risk* merupakan suatu ketidakpastian mengenai tingkat pengembalian (*return*) investasi atau terdapat perbedaan antara pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Menurut Turki SF Alzomaia (2014) perusahaan dengan tingkat volatilitas arus kas yang tinggi sebaiknya mengurangi tingkat hutang untuk menurunkan resiko.

Risiko bisnis merupakan resiko yang dihadapi perusahaan dimana perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasionalnya (Gitman dan Zutter, 2012). Hal tersebut juga akan mengakibatkan resiko kebangkrutan pada perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988) membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan.

Dalam perusahaan resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan mengakibatkan kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya

menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan. Pengukuran terhadap resiko bisnis dapat dilakukan dengan menggunakan koefisien variasi dari keuntungan atau laba perusahaan.

## 6. Leverage

*Leverage* dapat didefinisikan dengan cara yang berbeda. Harris dan Raviv (1991) menjelaskan bahwa *leverage* meningkat dengan *fixed asset*, *non debt tax shields*, *investment opportunities* dan *firm size* dan menurun dengan resiko (*volatility*), pengeluaran periklanan, probabilitas kepailitan (*bankruptcy*), keuntungan dan keunikan produk. *Leverage* adalah penggunaan dari fixed cost untuk memperbesar *return* pemegang saham (Gitman dan Zutter, 2012). *Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (sartono, 2001). Perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya, *leverage* juga meningkatkan variabilitas (resiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* tersebut akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Konsep *leverage* tersebut sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analisis keuangan dalam melihat *trade off* antara resiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan *financial*.

## Leverage Ratio

*Leverage ratio* didefinisikan sebagai *total debt to total assets ratio* dimana rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang (Turki SF Alzomaia, 2014).

*Leverage ratio* dalam penelitian ini diukur kedalam tiga model, yaitu sebagai berikut:

### 1. Total Debt Ratio

*Total debt ratio* menggambarkan perbandingan antara total liabilities dengan total assets. Dimana *total debt ratio* menjelaskan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang.

### 2. Long Term Debt Ratio

*Long term debt* hutang atau kewajiban yang harus dilunasi dalam waktu lebih dari satu tahun. Dalam penelitian ini *long term debt* menggambarkan seberapa besar perusahaan memperoleh pendanaannya melalui sumber hutang jangka panjang.

### 3. Short Term Debt Ratio

*Short term debt* adalah hutang atau kewajiban yang pelunasannya paling lama adalah satu tahun. *Short term debt ratio* dalam penelitian ini diukur dengan perbandingan antara current liabilities dengan total assets.

## Rerangka Konseptual

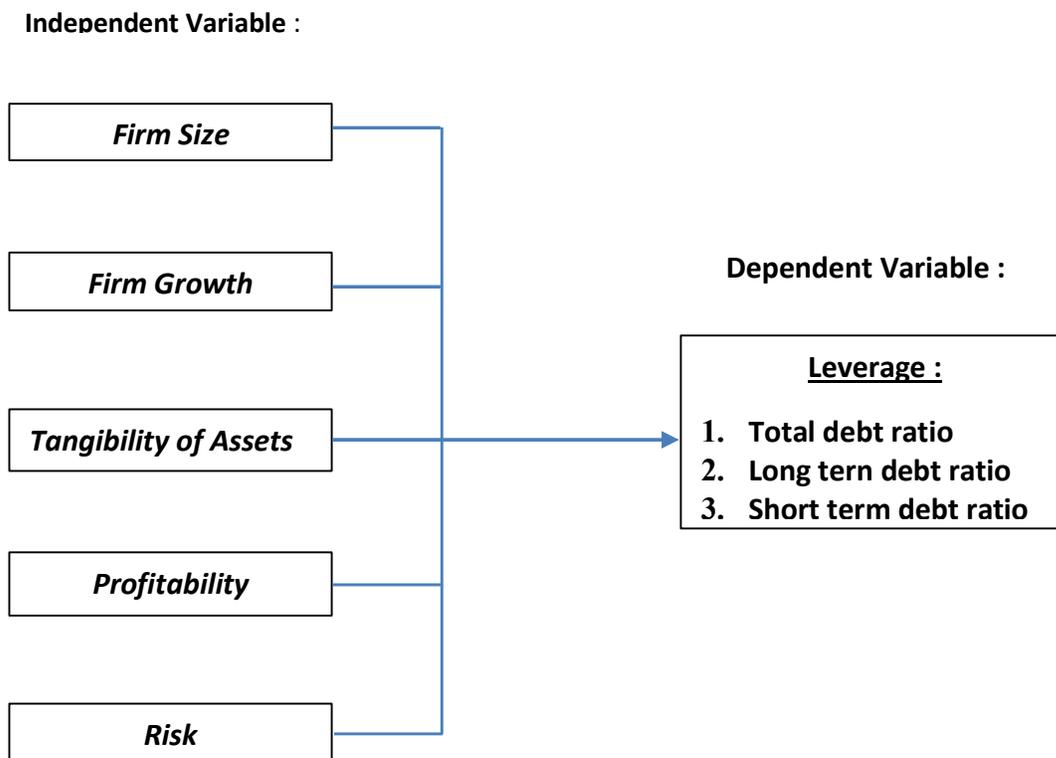
Struktur modal merupakan gabungan antara jangka panjang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, (Gitman dan Zutter, 2012). Hal tersebut menunjukkan bagaimana perusahaan dalam menentukan kombinasi struktur modal yang optimal. Terdapat beberapa faktor yang menentukan struktur modal diantaranya adalah *Firm Size*, *Firm Growth*, *Tangibility of Assets*, *Profitability*, dan *Risk*.

Perusahaan yang memiliki *size* yang lebih besar cenderung akan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman dana dari pada perusahaan yang mempunyai *size* lebih kecil. Perusahaan yang mulai mengalami pertumbuhan (*growth*) membutuhkan *leverage* yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaannya. *Tangibility of assets* digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman yang dapat mengurangi resiko pemberi pinjaman. Perusahaan dengan tingkat *profitability* yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan internal lebih besar dari pada penggunaan dana eksternal

sehingga kebutuhan *leverage* perusahaan lebih rendah. Perusahaan dengan *risk* yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan.

Berikut ini adalah rerangka konseptual yang disajikan dalam Gambar 1 Rerangka konseptual tersebut menunjukkan pengaruh variabel independen *Firm Size*, *Firm Growth*, *Tangibility of Assets*, *Profitability*, dan *Risk* terhadap variabel dependen *Leverage* pada perusahaan *Non Keuangan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Gambar 1**  
**Skema Rerangka Konseptual:**



## HIPOTESA

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Turki SF Alzomaia (2014) pada perusahaan-perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Saudi Arabia, bahwa :

### **Pengaruh *Firm Size*, *Firm Growth*, *Tangibility of Assets*, *Profitability* dan *Risk* terhadap *Leverage (Total Debt Ratio)***

Turki SF Alzomaia (2014) mengatakan bahwa kelima variable independen yaitu *firm size*, *firm growth*, *tangibility of assets*, *profitability*, dan *risk* memiliki hubungan yang signifikan dengan *total debt ratio*. Shah dan Hijazi (2004) menemukan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap *total debt ratio*. Bhaduri (2002) menemukan hasil yang signifikan antara *firm growth* terhadap *total debt ratio*. Sheikh (2011) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara *tangibility of assets* dengan *total debt ratio*. Nguyen dan Ramachandran (2006) menyatakan bahwa terdapat hasil yang signifikan antara *profitability* terhadap *total debt ratio*. *Risk* memiliki pengaruh terhadap *total debt ratio* (Brigham dan Houston, 2011).

### **H<sub>1</sub> : *Firm Size*, *Firm Growth*, *Tangibility of Assets*, *Profitability* Dan *Risk* Berpengaruh Terhadap *Leverage (Total Debt Ratio)***

### **Pengaruh *Firm Size*, *Firm Growth*, *Tangibility of Assets*, *Profitability* dan *Risk* terhadap *Leverage (Long Term Debt)***

Turki SF Alzomaia (2014) mengatakan bahwa *firm size*, *profitability* dan *risk* berhubungan negatif dengan *long term debt*. Sedangkan *firm growth* dan *tangibility of assets* berhubungan positif dengan *long term debt*. Hasil penelitian dari Ramlall (2009) menunjukkan bahwa

*firm size* berpengaruh signifikan terhadap *long term debt ratio*. *Firm growth* mempunyai berpengaruh positif signifikan terhadap *long term debt ratio* (Rahmat Setiawan, 2006). *Tangibility of assets* ditemukan memiliki pengaruh terhadap *long term debt ratio* (Teker et. al., 2009). Gill et. al. (2011) menemukan hubungan positif antara *Profitability* terhadap *long term debt ratio*. Utami (2009) mengatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *risk* terhadap *long term debt*.

### **H<sub>2</sub> : *Firm Size*, *Firm Growth*, *Tangibility of Assets*, *Profitability* Dan *Risk* Berpengaruh Terhadap *Leverage (Long Term Debt Ratio)***

### **Pengaruh *Firm Size*, *Firm Growth*, *Tangibility of Assets*, *Profitability* dan *Risk* terhadap *Leverage (Short Term Debt)***

Turki SF Alzomaia (2014) mengatakan bahwa didalam model *short term debt ratio* seluruh variable independen memiliki hubungan yang signifikan terhadap *short term debt ratio*. Penelitian yang telah dilakukan oleh Saidi (2004) mengatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *short term debt ratio*. Bhaduri (2002) juga menemukan hasil yang signifikan antara *firm growth* terhadap *short term debt ratio*. Penelitian yang telah dilakukan oleh Teker et. al. (2009) menemukan bahwa terdapat pengaruh antara *tangibility of assets* terhadap *short term debt ratio*. Dalam penelitiannya Nguyen dan Ramachandran (2006) menemukan bahwa terdapat hasil yang signifikan antara *profitability* dengan *short term debt ratio*. Hasil penelitian Seftianne (2011) mengatakan bahwa *risk* berpengaruh terhadap *short term debt ratio*.

### **H<sub>3</sub> : *Firm Size*, *Firm Growth*, *Tangibility Of Assets*, *Profitability* Dan *Risk* Berpengaruh Terhadap *Leverage (Short Term Debt)***

## METODOLOGI PENELITIAN

Rancangan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Multiple Regression Linear Analysis* dan pengujian hipotesis (*testing hypothesis*) dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari *firm size*, *firm growth*, *tangibility of assets*, *profitability* dan *risk* terhadap *leverage* (*total debt ratio*, *long term debt ratio*, dan *short term debt ratio*). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pada penelitian ini terdapat dua variabel yang diukur, yakni variabel dependen dan independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Leverage ratio* dan variabel independen yakni *firm size*, *firm growth*, *tangibility of assets*, *profitability*, dan *risk*. Berikut ini adalah pengukuran pada variabel dalam penelitian ini:

### 1. Variabel dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *Leverage*. Yang dimaksud *leverage* pada penelitian ini adalah *leverage ratio*. Variabel ini diukur dengan menggunakan tiga bentuk pengukuran yaitu *total debt ratio*, *long term debt ratio*, dan *short term debt ratio* Turki SF Alzomaia (2014).

$$\text{Total debt ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Long term debt ratio} = \frac{\text{Total Liabilities} - \text{Current liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Short term debt ratio} = \frac{\text{Current liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

### 2. Variabel independen

Variabel independen pada penelitian ini adalah faktor-faktor penentu struktur modal yang dibagi kedalam lima faktor yaitu *firm size*, *firm growth*, *tangibility of assets*, *profitability*, dan *risk*. Variabel-variabel tersebut menggunakan persamaan sebagai berikut Turki SF Alzomaia (2014) :

#### a. Firm size

$$\text{Size} = \ln(\text{sales})$$

#### b. Firm growth

$$\text{Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

#### c. Tangibility of assets

$$\text{Tangibility of assets} = \frac{\text{Fixes assets}}{\text{Total assets}}$$

#### d. Profitability

$$\text{Profitability} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total assets}}$$

e. *Risk*

Risk = Standard deviation of the return on assets =  $\sigma$  (ROA)

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah diolah seperti data hasil penelitian kepustakaan, hasil dokumentasi penelitian dan laporan keuangan yang telah dipublikasikan. Seluruh data ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indobesia (BEI) selama periode 2009-2013.

Metode penarikan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah purposive random sampling yaitu penarikan sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu dari berbagai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kriteria tersebut digolongkan sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang telah *go public* dan memiliki laporan keuangan secara lengkap selama 5 tahun dalam periode penelitian 2009-2013.
2. Industri yang diteliti merupakan industri Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**METODE ANALISIS DATA**

Penelitian ini menggunakan model regresi berganda untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen yaitu *firm size, firm growth, tangibility of assets, profitability*, dan risk terhadap variabel dependen yaitu *leverage (total debt ratio, long term debt ratio, dan short term debt ratio)* pada perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan model dasar:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \mu_{it}$$

Dimana :

- $Y_{it}$  : Dependent Variabel
- $\alpha$  : Intercept
- $\beta X_{it}$  : Independent Variable
- $\mu_{it}$  : Error
- $i$  : Number of Firms
- $t$  : Number of Time Period

Berikut adalah model yang dibentuk dalam penelitian ini :

**Model 1:**

$$TDR = \alpha + \beta_1 \ln \text{sales}_{i,t} + \beta_2 A \ln \text{sales}_{i,t} + \beta_3 \text{tangibility of assets}_{i,t} + \beta_4 \text{return on total assets}_{i,t} + \beta_5 \sigma \text{return on asset}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

**Model 2 :**

$$LTDR = \alpha + \beta_1 \ln \text{sales}_{i,t} + \beta_2 A \ln \text{sales}_{i,t} + \beta_3 \text{tangibility of assets}_{i,t} + \beta_4 \text{return on total assets}_{i,t} + \beta_5 \sigma \text{return on asset}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

**Model 3:**

$$STDR = \alpha + \beta_1 \ln \text{sales}_{i,t} + \beta_2 A \ln \text{sales}_{i,t} + \beta_3 \text{tangibility of assets}_{i,t} + \beta_4 \text{return on total assets}_{i,t} + \beta_5 \sigma \text{return on asset}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan :

- TDR** : Total Debt Ratio
- LTDR** : Long Term Debt Ratio
- STDR** : Short Term Debt Ratio
- $\alpha$  : Intercept

$\beta_1 - \beta_6$  : Coefficient

$I$  : Firm  
 $t$  : Time  
 $\epsilon_{i,t}$  : Error

Objek dalam penelitian ini menggunakan sampel yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan. Data penelitian ini diperoleh dari annual report masing-masing perusahaan. Selama periode tersebut jumlah sampel penelitian sebanyak 164 perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi data merupakan gambaran singkat dari data-data perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian dalam penelitian ini.

**H<sub>1</sub> : Firm Size, Firm Growth, Tangibility of Assets, Profitability dan Risk Berpengaruh terhadap Leverage (Total Debt Ratio)**

**Tabel**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Total debt ratio	820	.004	.947	.466	.202
Longterm debt	820	.000	.599	.146	.128
Short term debt	820	.002	.910	.322	.183
Size	820	8.869	19.083	14.444	1.739
Growth	820	-.969	1.593	.134	.264
Tangibility	820	.000	1.491	.337	.219
Roa	820	-.169	.416	.072	.077
Risk	820	.001	.110	.033	.022
Valid N (listwise)	820				

Uji t Model 1

**Variable dependen Total Debt Ratio**

Variabel Independen	Koefisien ( $\beta$ )	Sig.	Keterangan
Constant	-0.086	0.099	-
Size	0.046	0.000	Signifikan
Growth	0.063	0.006	Signifikan
Tangibility of Assets	-0.110	0.000	Signifikan
Profitability (ROA)	-1.335	0.000	Signifikan
Risk	0.321	0.242	Tidak Signifikan

### 1. *Firm Size* terhadap *Total Debt Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *variable size* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *total debt ratio*, yang artinya apabila *size* naik, maka *total debt ratio* akan naik. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014), dimana hasil menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *size* terhadap *total debt ratio*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Shah dan Hijazi (2004) yang menemukan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap *total debt ratio*. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan investor yang ingin menanamkan modalnya.

### 2. *Firm Growth* terhadap *Total Debt Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *variable growth* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *total debt ratio*, yang artinya apabila *growth* naik, maka *total debt ratio* akan naik. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014), dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *growth* terhadap *total debt ratio*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Bhaduri (2002) yang menemukan hasil signifikan antara *firm growth* terhadap *total debt ratio*. Perusahaan dengan *growth* yang stabil akan meningkatkan kepercayaan kreditur sehingga perusahaan dapat memperoleh pinjaman yang lebih besar.

### 3. *Tangibility of assets* terhadap *Total Debt Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *variable tangibility of assets* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *total debt ratio*, yang artinya apabila *tangibility of assets* naik, maka *total debt ratio* akan turun. Hal tersebut sesuai dengan

penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014). Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh *tangibility of assets* terhadap *total debt ratio*. Hasil penelitian ini didukung penelitian Yartey (2011) mengatakan bahwa *tangibility of assets* berhubungan negatif signifikan dengan *total debt ratio*. Perusahaan dengan *tangibility of assets* yang yang besar cenderung menggunakan pendanaan melalui ekuitas.

### 4. *Profitability (ROA)* terhadap *Total Debt Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *variable profitability* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *total debt ratio*, yang artinya apabila *profitability* naik, maka *total debt ratio* akan turun. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014), dimana hasil menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *profitability* terhadap *total debt ratio*. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Nguyen dan Ramachandran (2006) yang menyatakan bahwa terdapat hasil yang signifikan antara *profitability* terhadap *total debt ratio*. Tingkat *profitability* yang tinggi akan menurunkan beban hutang perusahaan karena dapat menurunkan beban yang harus ditanggung oleh perusahaan yaitu berupa bunga.

### 5. *Risk* terhadap *Total Debt Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *risk* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *total debt ratio*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) yang menyatakan bahwa *risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap *total debt ratio*. Dimana perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya

menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan.

**H<sub>2</sub>: Firm Size, Firm Growth, Tangibility of Assets, Profitability dan Risk Berpengaruh terhadap Leverage (Long Term Debt Ratio)**

**2. Firm Growth terhadap Long Term Debt Ratio**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable *firm growth* tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap *long term debt ratio*. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF

**Tabel**  
**Uji t Model 2**  
**Variable Dependen Long Term Debt Ratio**

Variabel Independen	Koefisien (B)	Sig.	Keterangan
Constant	-0.275	0.000	-
Size	0.025	0.000	Signifikan
Growth	0.014	0.329	Tidak Signifikan
Tangibility of Assets	0.164	0.000	Signifikan
Profitability (ROA)	-0.570	0.000	Signifikan
Risk	1.290	0.000	Signifikan

**1. Firm Size terhadap Long Term Debt Ratio**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable *firm size* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *long term debt ratio*, yang artinya apabila *size* naik, maka *long term debt ratio* akan naik. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014), dimana hasil menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *size* terhadap *long term debt ratio*. Hasil penelitian ini didukung oleh Ramlall (2009) yang mengatakan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *long term debt ratio*. Dimana semakin besar *size* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin menarik minat kreditur untuk menanamkan *long term debt* pada perusahaan.

Alzomaia (2014). Namun penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007) yang menyatakan bahwa *firm growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *long term debt ratio*. Perusahaan yang tidak mampu menciptakan pertumbuhan yang tinggi, tidak berarti menggunakan *long term debt* sebagai solusinya tetapi perusahaan lebih berkonsentrasi dengan mendapatkan keuntungan sendiri.

**3. Tangibility of assets terhadap Long Term Debt Ratio**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable *tangibility of assets* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *long term debt ratio*, yang artinya apabila *tangibility of assets* naik, maka

*long term debt ratio* akan naik. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014). Dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *tangibility of assets* terhadap *long term debt ratio*. Hasil penelitian ini juga didukung penelitian yang telah dilakukan oleh Ramlall (2009) yang mengatakan bahwa *tangibility of assets* berpengaruh positif terhadap *long term debt ratio*. Dimana perusahaan dengan *tangibility of assets* yang lebih besar cenderung untuk memiliki tingkat hutang yang tinggi.

#### 4. *Profitability (ROA)* terhadap *Long Term Debt Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable *profitability* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *long term debt ratio*, yang artinya apabila *profitability* naik, maka *long term debt ratio* akan turun. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014), dimana hasil menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *profitability* terhadap *long term debt ratio*. Hasil dari penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Bhaduri (2002) bahwa terdapat pengaruh negatif antara *profitability* terhadap *long term debt ratio*. Perusahaan dengan tingkat *profitability* yang tinggi lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal dari pada menggunakan pendanaan melalui *long term debt ratio* untuk kegiatan operasional perusahaannya.

#### 5. *Risk* terhadap *Long Term Debt Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable *risk* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *long term debt ratio*, yang artinya apabila *risk* naik, maka *long term debt ratio* akan

naik. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014), dimana hasil menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *risk* terhadap *long term debt ratio*. Namun hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Utami (2009) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *risk* terhadap *long term debt ratio*. Perusahaan dengan tingkat resiko yang tinggi akan meningkatkan penggunaan *long term debt ratio* untuk mengantisipasi ketidakpastian pendapatan operasi perusahaan yang akan datang.

### H<sub>3</sub>: ***Firm Size, Firm Growth, Tangibility of Assets, Profitability* dan *Risk* Berpengaruh terhadap *Leverage (Short Term Debt Ratio)***

#### 1. *Firm Size* terhadap *Short Term Debt Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable *size* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *short term debt ratio*, yang artinya apabila *size* naik, maka *short term debt ratio* akan naik. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014), dimana hasil menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *size* terhadap *short term debt ratio*. Semakin besar *size* perusahaan maka penggunaan hutang akan semakin banyak. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Bhaduri (2002) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *size* terhadap *short term debt ratio*. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah mendapatkan kepercayaan kreditur untuk menanamkan modalnya.

**Tabel**  
**Uji t Model 3**  
**Variable Dependen Short Term Debt Ratio**

Variabel Independen	Koefisien (B)	Sig.	Keterangan
Constant	0.170	0.001	Signifikan
Size	0.023	0.000	Signifikan
Growth	0.050	0.020	Signifikan
Tangibility of Assets	-0.281	0.000	Signifikan
Profitability (ROA)	-0.828	0.000	Signifikan
Risk	-0.855	0.001	Signifikan

2. *Firm Growth* terhadap *Short Term Debt Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable *growth* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *short term debt ratio*, yang artinya apabila *growth* naik, maka *short term debt ratio* akan naik. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014), dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *growth* terhadap *short term debt ratio*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Saidi (2004) yang menemukan hasil positif signifikan antara *firm growth* terhadap *short term debt ratio*. Perusahaan dengan *growth* yang tinggi akan lebih meningkatkan penggunaan dana melalui *short term debt ratio*.

3. *Tangibility of assets* terhadap *Short Term Debt Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable *tangibility of assets* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *short term debt ratio*, yang artinya apabila *tangibility of assets* naik, maka *short term debt ratio* akan turun. Hal tersebut

sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014). Dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *tangibility of assets* terhadap *short term debt ratio*. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Christianti (2006) yang menyatakan bahwa *tangibility of assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *short term debt ratio*. *Tangibility of assets* perusahaan akan yang semakin besar akan mengurangi penggunaan dana melalui hutang.

4. *Profitability (ROA)* terhadap *Short Term Debt Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable *profitability* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *total debt ratio*, yang artinya apabila *profitability* naik, maka *short term debt ratio* akan turun. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014), dimana hasil menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *profitability* terhadap *short term debt ratio*. penelitian ini juga didukung oleh penelitian Purwitasari (2013) yang

mengatakan *profitability* berpengaruh negatif terhadap *short term debt ratio*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung mendahulukan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal melalui *short term debt*.

#### 5. Risk terhadap Short Term Debt Ratio

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable *risk* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *short term debt ratio*, yang artinya apabila *risk* naik, maka *short term debt ratio* akan turun. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Turki SF Alzomaia (2014), dimana hasil menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *risk* terhadap *short term debt ratio*. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Seftianne (2011) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *risk* terhadap *short term debt ratio*. Perusahaan dengan tingkat *risk* yang tinggi akan mengurangi minat investor dalam menanamkan modalnya

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian penelitian yang dilakukan terhadap 164 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian dari tahun 2009-2013, maka dapat di ambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Firm Size* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *total debt ratio*, *long term debt ratio* dan *short term debt ratio*.

2. *Firm Growth* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *total debt ratio* dan *short term debt ratio* tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *long term debt ratio*.
3. *Tangibility of assets* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *total debt ratio* dan *short term debt ratio*, tetapi berpengaruh positif secara signifikan terhadap *long term debt ratio*.
4. *Profitability (ROA)* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *total debt ratio*, *long term debt ratio* dan *short term debt ratio*.
5. *Risk* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *total debt ratio*, berpengaruh positif signifikan terhadap *long term debt ratio*, dan berpengaruh *negatif* secara signifikan terhadap *short term debt ratio*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Antoniou A., Y. Guney, and K. Pandyal. (2002). Determinants of Corporate Capital Structure:
- Bevan, A., and J. Danbolt (2002) "Capital Structure and its Determinants in the United Kingdom A decomposition Analysis," *Applied Financial Economics*, vol. 12, p.159-170.
- Bhaduri, S.N. (2002). Determinants of Corporate Borrowing: Some Evidence from the Indian Corporate Structure. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 26, No. 2, hlm.200-215.
- Booth, L., V. Aivzin, A. Demirguc-Kunt and V. Mskimovic (2001) "Capital Structure in Developing Countries," *Journal of Finance*, vol. 56, p. 87-130.

- Brigham, E.F., dan Joel F. Houston (2011). *Financial Management*. Singapore: Cengage Learning Asia.
- Eldomiaty, T.I. dan Azim, M.H. (2008). The Dynamics of Capital Structure and Heterogeneous Systematic Risk Classes in Egypt. *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 3, No. 1, hlm. 7-37.
- Evidence from European Countries. *Centre Empirical Research in Finance. Department of Economics and Finance*. University of Durham. UK.
- Ghozali, Imam, (2011), *Model persamaan struktural konsep dan aplikasi dengan program AMOS 19.0*. Badan Penerbit Universitas UNDIP Semarang.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, Vol. 28 No. 4 Part 1.
- Gitman, L.J. and Zutter, C.J (2012). *Principles of Managerial Finance*. Thirteenth Edition. United States: Prentice Hall.
- Harris, M. and A. Riviv (1991) "The Theory of Capital structure," *Journal of Finance*, vol. 46, p. 297-356.
- Jensen, M.C. and W.H. Meckling (1976) "Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership structure," *Journal of Financial Economics*, vol.7, p. 305-360.
- Miller, M. (1988). The Modigliani and Miller Propositions after Thirty Years. *Journal of Economic Perspectives*, 2(4), 99-121.
- Modigliani, F., and M. Millar (1958) "The cost of Capital, Corporate Finance and the theory of Investment," *American Economic Review*, vol. 48, p. 261-297.
- Mumtaz, Rahel, & Shahnaz A. Rauf, & Bashir Ahmed, & Umara Noreen. (2013). Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Pakistan (Kse 100 Index), 3(4)113-119, 2013.
- Myers, S.C. (1984) "The Capital Structure Puzzle," *Journal of Finance*, vol. 39, p. 575-592.
- Nguyen, T. D. K. dan N. Ramachandran. (2006). Capital Structure in Small and Medium-sized Enterprises: The Case of Vietnam. *ASEAN Economics Bulletin*, Vol. 23, No. 2, hlm. 192-221.
- Rajan, R.G., and L. Zingales (1995) "What Do We know About Capital Structure? Some Evidence From international Data," *Journal of Finance*, Vol. 50, p. 1421-1460.
- Ramlall, Herman. (2009). Pengujian Struktur Modal (Teori Pecking Order): Analisis Empiris terhadap Saham di Lq-45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 3, hlm.209-221.
- Ross, S.A., RW.Westerfield, J. Jaffe dan BD. Jordan. (2008). *Modern Financial Management*, Eight Edition. USA: Mc Graw-Hill Companies.
- Saidi. (2004). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Maret 2004. Setiawan,

- Sartono, Agus, 2001, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Setianne. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1, April, hal 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.
- Shah, A., and T. Hijazi (2004) "The Determinants of Capital Structure of Stock Exchange-Listed Non-Financial Firms in Pakistan," *Pakistan Development Review*, vol. 43, p. 605-618.
- Sheik, Nadeem Ahmed. Zongjun Wang, (2011). Determinant of Capital Structure An Emperical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan *Managerial Finance*, 37 (2), pp: 17.
- Taker, D., O. Tassevendan A. Tukul. (2009). Determinants of Capital Structure for Turkish Firms: a Panel Data Analysis. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 29, hlm.180-187.
- Titman, S., and R. Wessels (1988) "The Determinants of Capital Structure Choice," *Journal of Finance*, vol. 43, p. 1-19.
- Turki, SF. A. (2014). Capital Structure Determinants of Publicly Listed Companies in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research*.
- Utami, Endang Sri. (2009). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur, Vol. 7 No. 1. Fenomena, Maret 2009, hal 39-40