

BAB II KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Chhakra dan Asim (2012) meneliti tentang faktor-faktor yang menentukan struktur modal perusahaan yang berefek pada pertumbuhan perusahaan tekstil di Pakistan. Variabel yang digunakan adalah ukuran modal perusahaan, profitabilitas, struktur aset tetap dan pajak sebagai variabel kontrol.

Ashraf dan Rasool (2013) melakukan penelitian dengan mengambil sampel pada perusahaan *automobile* yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* selama 6 tahun (2005-2010) yang meneliti tentang faktor penentu *leverage* perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, aset tetap, pertumbuhan perusahaan, risiko, dan *non-debt tax shield*.

Mahmoodabadi dan Valipour (2012) melakukan penelitian tentang hubungan antara peluang pertumbuhan dengan *leverage*. Penelitian dilakukan di Bursa Efek Tehran dengan sampel sebanyak 88 perusahaan pada periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2011.

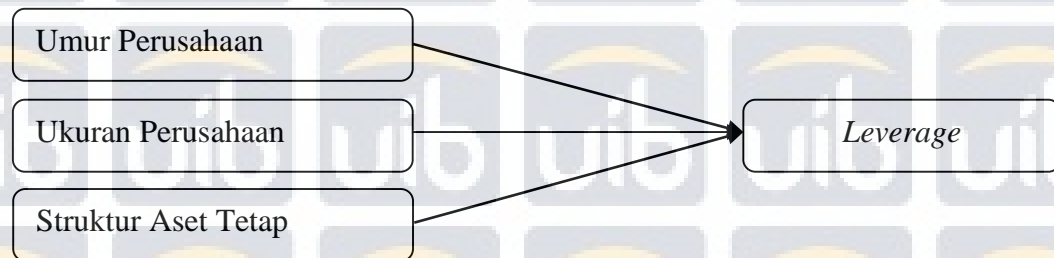
Cassar dan Holmes (2003) melakukan penelitian yaitu dengan menguji perusahaan-perusahaan di Australia apakah terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan, struktur aset, profitabilitas, risiko dan pertumbuhan penjualan terhadap *debt to equity ratio*. Zare *et al.* (2013) melakukan penelitian dengan menggunakan model yang dipakai oleh Cassar dan Holmes (2003) sebelumnya.

Pengujian dilakukan dengan meregresikan variabel dependen yaitu *leverage* dan

variabel independen yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aset perusahaan. Model penelitian Zare *et al.* (2013) tersaji pada gambar 1 dibawah ini.

Gambar 1

Model engaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Tetap terhadap *Leverage*



Sumber: Zare *et al.* (2013)

Yasemi *et al.* (2014) melakukan penelitian untuk mengetahui hubungan pertumbuhan perusahaan dan kekuatan keuangan perusahaan terhadap *leverage* keuangan di *Tehran Stock Exchange*. Sampel yang diambil sebanyak 40 perusahaan dengan menggunakan data periode tahun 2002 sampai 2009. Sayilgan *et al.* (2006) melakukan penelitian dengan menggunakan metodologi *dynamic* panel data dengan sampel 123 perusahaan manufaktur Turki yang terdaftar di *Istanbul Stock Exchange (ISE)* tahun 1993-2002.

Gurcharan (2010) melakukan penelitian tentang determinan struktur modal di negara-negara *ASEAN* terpilih. Penelitian menggunakan analisis *ordinary least square regression* dengan sampel sebanyak 155 perusahaan yang terdaftar di *ASEAN Stock Exchange Index-links* periode 2003-2007. Variabel dependen yaitu *leverage* dan variabel independen yaitu *profitabilitas*, peluang pertumbuhan perusahaan, *non-debt tax* dan ukuran perusahaan.

Paydar dan Bardai (2012) melakukan penelitian tentang perilaku *leverage* pada perusahaan manufaktur di Malaysia. Sampel penelitian sebanyak

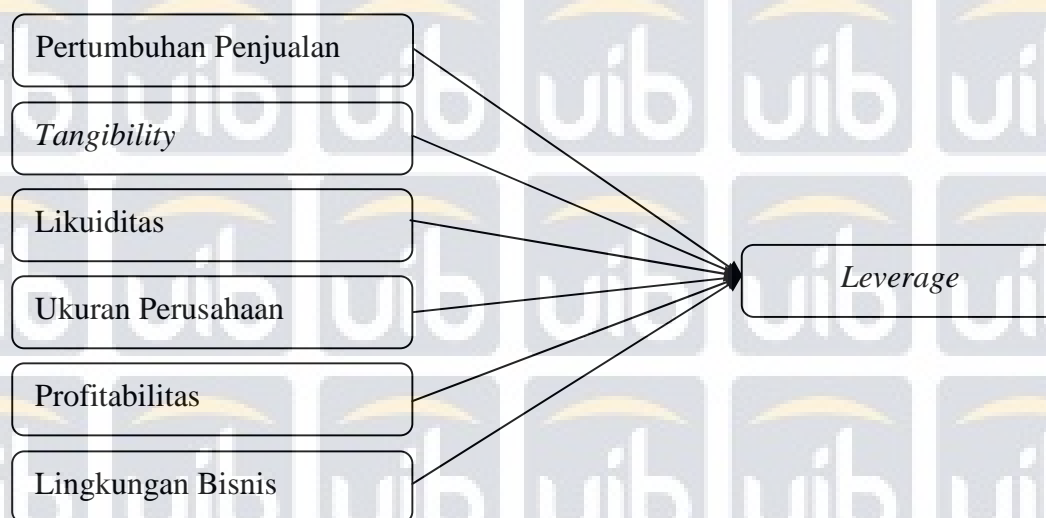
117 perusahaan manufaktur di Pasar Bursa Malaysia tahun 2004-2010. Analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda dengan variabel independen profitabilitas dan likuiditas, *tangibility*, ukuran perusahaan, risiko, dan pertumbuhan perusahaan.

Drobotz dan Roger (2003) meneliti tentang *leverage* berdasarkan model *trade-off* dan *pecking order*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan data di Bursa Efek Swiss dimana variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan dan *tangibility*, profitabilitas, volatilitas dan peluang investasi.

Teker, Tasseven dan Tukul (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “*Determinants of Capital Structure for Turkish Firm: A Panel Data Analysis*” meneliti tentang pengaruh *tangibility*, *size*, *ROA*, *profit margin on sales*, dan *nondebt tax shield* terhadap *leverage*. Sampel pada penelitian tersebut adalah 42 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul selama periode 2000-2003.

Olayinka (2011) melakukan penelitian tentang faktor yang menentukan struktur modal perusahaan yaitu pertumbuhan penjualan, *tangibility*, likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan lingkungan bisnis terhadap *leverage* perusahaan. Sampel yang diambil sebanyak 66 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data periode tahun 1999 sampai dengan tahun 2007. Model penelitian Olayinka (2011) tersaji pada gambar 2 di bawah ini.

Gambar 2
Model Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, *Tangibility*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Lingkungan Bisnis terhadap *Leverage*



Sumber: Olayinka (2011)

Penelitian Liu dan Tian (2009) menguji beberapa variabel yang determinan terhadap struktur modal dan rasio *leverage* untuk perusahaan-perusahaan *SMEs* di China. Variabel independen yang digunakan yaitu *region*, *ownership*, efek industri, *asset tangibility*, ukuran perusahaan, profit, *subsidy*, *tax rate* dan peluang pertumbuhan penjualan.

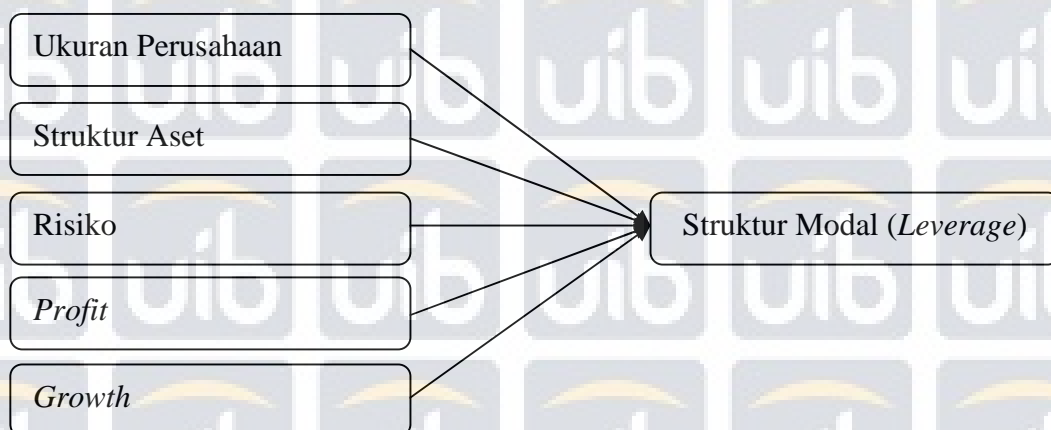
Viviani (2008) dalam penelitiannya tentang faktor yang menentukan struktur modal pada industri *wine* di Perancis meneliti tentang hubungan profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, *tangibility*, ukuran perusahaan dan risiko bisnis terhadap *leverage*. Supriyanto dan Falikhatun (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh *tangibility*, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap *leverage* keuangan. Sampel penelitian adalah 11 perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2005. Penelitian menggunakan regresi berganda dengan metode OLS.

Joni dan Lina (2010) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Sampel penelitian sebanyak 118 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2007. Analisis menggunakan regresi berganda. Variabel independen yang digunakan yaitu pertumbuhan aktiva, struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan dividen.

Psilakia dan Daskalakis (2008) menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan membandingkan antara perusahaan dan Negara dengan menggunakan data dari SME. Faktor-faktor yang dianalisis meliputi ukuran perusahaan, struktur aset, risiko, *profit and growth*. Struktur modal diproksikan dengan variabel *leverage* pada objek penelitian SME. Model penelitian Psilakia dan Daskalakis (2008) tersaji pada gambar 3 di bawah ini.

Gambar 3

Model Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko, *Profit* dan *Growth* terhadap Struktur Modal (*Leverage*)



Sumber: Psilakia dan Daskalakis (2008)

Arif Susetyo A. (2008), melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* perusahaan yaitu risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Datta dan Agarwal (2008) melakukan

penelitian tentang faktor determinan *leverage* dari sektor perusahaan di India.

Data penelitian diambil dari tahun 2003-2007. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap *leverage* yaitu profitabilitas, peluang pertumbuhan, *non-debt tax shield*, pajak, *tangibility*, *cash and borrowing bank*.

Nurrohim (2008) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *fixed asset ratio*, kontrol kepemilikan, dan struktur aktiva terhadap struktur modal.

Tujuannya adalah untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2005. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 21 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi *ordinary least square* secara parsial dan simultan.

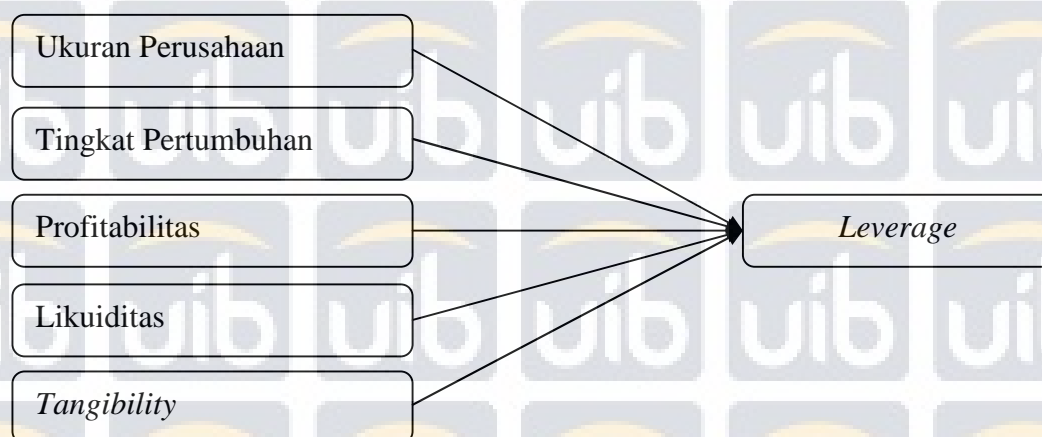
Wijaya dan Hadiano (2008) melakukan penelitian terhadap perusahaan sektor retail yang terdaftar di BEI dengan judul penelitian “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia” tahun 2000-2005. Alkhatib (2012) meneliti tentang faktor-faktor penentu *leverage* pada perusahaan tercatat di *Jordanian*

Stock Exchange. Penelitian dilakukan dengan menggunakan data selama empat tahun (2007-2010). Sampel yang diambil sebanyak 121 perusahaan dengan menggunakan model uji regresi dimana *leverage* ditentukan sebagai variabel dependen sedangkan ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas,

likuiditas dan *tangibility* ditentukan sebagai variabel independen. Model penelitian Alkhatib (2012) tersaji pada gambar 4 di bawah ini.

Gambar 4

Model Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Tangibility* terhadap *Leverage*



Sumber: Alkhatib (2012)

Gill dan Mathur (2011) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* keuangan perusahaan Kanada di Bursa Efek Toronto. Sampel diambil dari 166 perusahaan untuk periode selama tiga tahun (2008-2010). *Collateralized assets*, profitabilitas, *effective tax rate*, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, jumlah *subsidiaries* dan *industry dummy* ditentukan sebagai variabel independen.

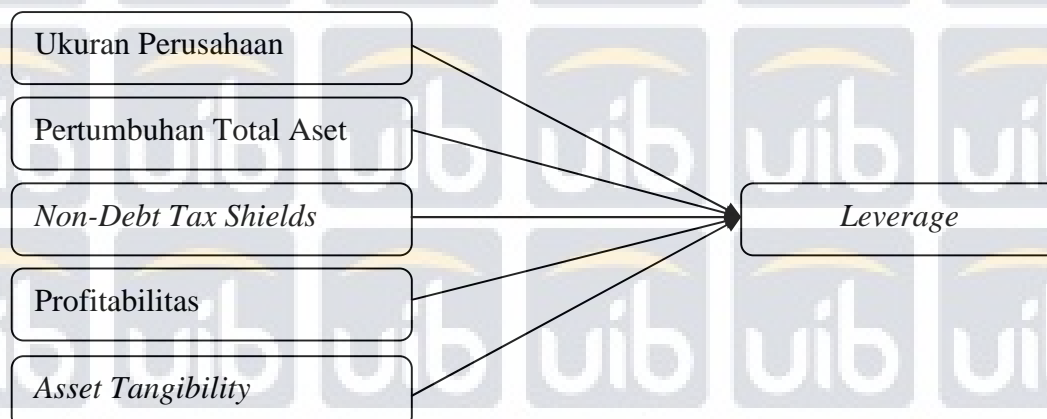
Ali (2011) melakukan penelitian untuk membahas faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* keuangan perusahaan. Sampel diambil sebanyak 170 perusahaan tekstil yang tercatat di *Bombay Stock Exchange* dari periode tahun 2006 sampai dengan 2010. Penelitian ini menggunakan uji dengan model regresi *fixed effect*. Variabel yang diteliti adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan total asset, *non-debt tax shields*, profitabilitas dan *asset tangibility* sebagai variabel

independen dan rasio *leverage* sebagai variabel dependen dalam model ini.

Model penelitian Ali (2011) tersaji pada gambar 5 di bawah ini.

Gambar 5

Model Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Total Aset, *Non-Debt Tax Shields*, Profitabilitas, *Asset Tangibility* terhadap *Leverage*



Sumber: Ali (2011)

2.2 *Leverage*

Leverage merupakan hubungan antara *debt* dan *equity*. Namun dalam beberapa penelitian, *leverage* didefinisikan sebagai pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang (Sudarmadji dan Sularto, 2007). Menurut Brigham dan Houston (2001), *leverage* keuangan (*financial leverage*) merupakan suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan.

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

dibandingkan hanya dengan menggunakan modal sendiri yang jumlahnya lebih terbatas, dengan demikian penggunaan *leverage* akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham.

Perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang rendah akan mempunyai risiko kebangkrutan yang lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, dan mempunyai kesempatan memperoleh laba rendah ketika ekonomi melonjak menjadi baik (Mas'ud, 1990). *Leverage* juga dapat meningkatkan risiko, karena jika ternyata perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dibandingkan biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Leverage*

Sartono (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan dari skalanya, perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Warner (1977), Ferri dan Jones (1979), dan Ang *et al.* (1982) dalam Serrasqueiro dan Rogao (2009) menyebutkan bahwa kapasitas perusahaan besar memungkinkan perusahaan untuk memperoleh jumlah hutang yang lebih besar dan suku bunga pinjaman yang lebih rendah.

Pandey (2001) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap penggunaan hutang sebagai sumber pendanaannya, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kebutuhan pendanaannya, dan perusahaan dapat meminjam hutang untuk mendanainya. Jadi,

hutang akan meningkat seiring bertambahnya ukuran perusahaan, dalam hal ini adalah nilai asetnya.

Padron *et al.* (2005) dan Eriotis (2007) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage*. Perusahaan yang lebih besar memiliki fasilitas lebih dalam memasuki pasar untuk mendapatkan pembiayaan eksternal, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Ezeoha (2008) menyelidiki ukuran perusahaan sebagai faktor penentu *leverage* keuangan perusahaan. Penelitian dilakukan terhadap 71 perusahaan yang terdaftar di dalam *Nigerian Stock Exchange* selama 17 tahun periode (1990–2006). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*.

Gill dan Mathur (2011) melakukan penelitian mengenai hubungan antara ukuran perusahaan dengan rasio *leverage* di *Amman Stock Exchange* dari tahun 2001-2005. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan signifikan positif antara kedua variabel tersebut, karena perusahaan industri dengan total aset yang besar mampu melakukan diversifikasi investasi dan kurang rentan untuk pailit dan insolvensi (Rajan & Zingales, 1995). Selain itu, biaya pendanaan untuk perusahaan-perusahaan ini akan lebih rendah, dan rasio utang dalam struktur pembiayaan bank-bank besar diperkirakan akan lebih besar dari ekuitas.

2.3.2 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Aset Terhadap *Leverage*

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal berupa hutang. Pandey (2001) dalam penelitiannya menemukan pengaruh positif tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage*. Penemuan ini didukung oleh Esperanca *et al.* (2008) serta Al-Najjar dan Taylor (2008). Pertumbuhan perusahaan di sini menggunakan proksi pertumbuhan total aktiva yang cenderung berdampak positif terhadap *leverage* perusahaan (Indriyani, 2006 dalam Sa'diyah, 2007).

Pandey (2001) meneliti tentang faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan di Malaysia dengan menggunakan sampel tahun 1984-1999. Penelitian ini menemukan hubungan signifikan positif antara pertumbuhan dan *leverage*. Perusahaan di Malaysia memiliki hutang jangka pendek yang lebih tinggi daripada hutang jangka panjang, dengan demikian disimpulkan bahwa mereka menggunakan hutang jangka pendek untuk membiayai pertumbuhan perusahaan.

Maryam dan Farrukh (2012) meneliti tentang determinan struktur modal pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Kenya. Terdapat korelasi signifikan negatif pertumbuhan terhadap *leverage*. Hasil ini sesuai dengan teori *pecking order* yaitu perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung memiliki pendanaan internal yang kuat, sehingga cenderung menurunkan tingkat hutang.

Drobetz dan Fix (2003) menjelaskan hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan *leverage*. Menurut sudut pandang mereka, perusahaan dengan

pertumbuhan yang tinggi kurang mungkin didukung oleh dana internal, artinya penggunaan *leverage* lebih tinggi. Penelitian ini membuktikan adanya korelasi yang positif antara kedua variabel tersebut.

Viandgo (2013) meneliti tentang pengaruh tingkat pertumbuhan aset terhadap *leverage* perusahaan. Dari hasil penelitian menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan aset mempengaruhi *leverage* secara negatif dan signifikan. Hasil yang negatif ini menunjukkan terjadi kecenderungan pembiayaan aset yang lebih banyak didanai oleh sumber internal (laba ditahan) atau ekuitas baru.

Lusangaji (2013) melakukan penelitian terhadap pengaruh tingkat pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2005-2011. Hasil penelitian menunjukkan tingkat pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan krisis yang terjadi pada masa periode penelitian, yaitu pada tahun 2008, untuk meminimalisir resiko, beberapa perusahaan makanan dan minuman lebih menguatkan sumber pendanaan dari internal serta membatasi penggunaan hutang. Hal ini didukung dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari internal (laba ditahan) terlebih dahulu.

Fauzi (2013) melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh profitabilitas, tingkat pertumbuhan aset, ukuran perusahaan dan *asset tangibility* terhadap *leverage* perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011".

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan aset tidak berpengaruh

terhadap *leverage*. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset perusahaan tidak berarti semakin tinggi pula tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Leverage*

Perolehan laba yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu merupakan salah satu faktor utama yang menentukan kesehatan suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya (Rizal A, 2010).

Ezeoha (2008) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage* dengan tingkat signifikansi tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan pembiayaan melalui hutang. Penelitian ini konsisten dengan hasil yang ditemukan Rajan dan Zingales (1995), Pandey (2001), Esperanca *et al.* (2003), serta Al-Najjar dan Taylor (2008).

Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk menahan labanya lebih besar. Jadi, dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang (Sartono, 2001). Penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) yang mengemukakan bahwa *leverage* yang dipengaruhi oleh profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif. Tingginya tingkat profitabilitas akan memungkinkan perusahaan untuk dapat mendanai sebagian besar investasinya menggunakan *internal financing* dari operasional yang dihasilkannya.

Hapsari (2010) melakukan penelitian untuk mengetahui apakah profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *leverage*. Hasil penelitiannya

menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage* karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini menunjukkan perusahaan akan lebih sering menggunakan pembiayaan dari laba ditahan untuk mengurangi penggunaan hutang perusahaan.

Verena (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI. Karena perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil.

Setiawan (2006) melakukan penelitian yang menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin rendah tingkat penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Hasil penelitian tersebut membuktikan adanya hubungan negatif antara profitabilitas dan *leverage*.

2.3.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap *Leverage*

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo dengan kas yang tersedia. Tingginya

rasio likuiditas suatu perusahaan menandakan tingginya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Selain itu tingginya likuiditas suatu perusahaan akan mempengaruhi kepercayaan para investor untuk mengalirkan dananya ke perusahaan tersebut. Perusahaan yang likuid dinilai memiliki prospek bisnis yang cerah sehingga menarik perhatian para investor, namun tingkat likuiditas yang terlalu tinggi akan menandakan bahwa terlalu banyak dana yang menganggur (Tunggal, 1995).

Seftianne dan Ratih (2011) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan publik manufaktur. Sampel diambil dari 92 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai dengan 2009. Hasil uji t dari penelitian ini menemukan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal perusahaan. Ini dikarenakan likuiditas memiliki koefisien positif yang menunjukkan semakin tinggi likuiditas semakin tinggi struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya maka akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh kewajiban jangka panjang yang berasal dari pihak luar perusahaan.

Nugraheni (2012) menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *leverage* perusahaan. Data sampel penelitian diambil dari tahun 2008-2010 di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menyatakan terdapat hubungan signifikan negatif likuiditas terhadap *leverage*. Menurut *pecking order theory*, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal. Hal tersebut dikarenakan kecilnya risiko yang ditanggung perusahaan apabila menggunakan pendanaan internal. Besarnya kemampuan memenuhi kewajiban hutangnya, perusahaan hendaknya mengurangi resiko perusahaan dengan mengurangi hutang perusahaan tersebut.

Pinkova (2012) meneliti faktor penentu struktur modal dari 100 industriomotif di Czech dari tahun 2006-2010. Perusahaan dengan likuiditas yang baik lebih memilih pembiayaan dengan ekuitas. Hanya jika kurang sumber pendanaan internal, mereka cenderung lebih banyak menggunakan hutang dalam struktur modal mereka, sehingga disimpulkan terdapat korelasi signifikan negatif antara likuiditas dan *leverage*.

2.3.5 Pengaruh *Asset Tangibility* Terhadap *Leverage*

Suatu perusahaan dengan *fixed tangible assets* yang tinggi dapat menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan karena aktiva tersebut bisa dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah (Brigham & Houston, 2011). Struktur aktiva juga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang lebih kecil daripada rasio aktiva tetap yang rendah.

Ezeoha (2008) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Nigeria Stock Exchange* dan menemukan tidak adanya pengaruh *asset tangibility* yang signifikan pada *leverage*. Sementara penelitian Pandey (2004), Padron *et al.* (2005), Supriyanto dan Falikhatun (2008), Viviani (2008), serta Serrasqueiro dan Rogao (2009) menemukan pengaruh signifikan positif dalam hubungan *asset tangibility* terhadap *leverage*, yang menunjukkan bahwa semakin besar tingkat *tangible fixed asset* untuk mendukung hutang perusahaan, meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan hutang.

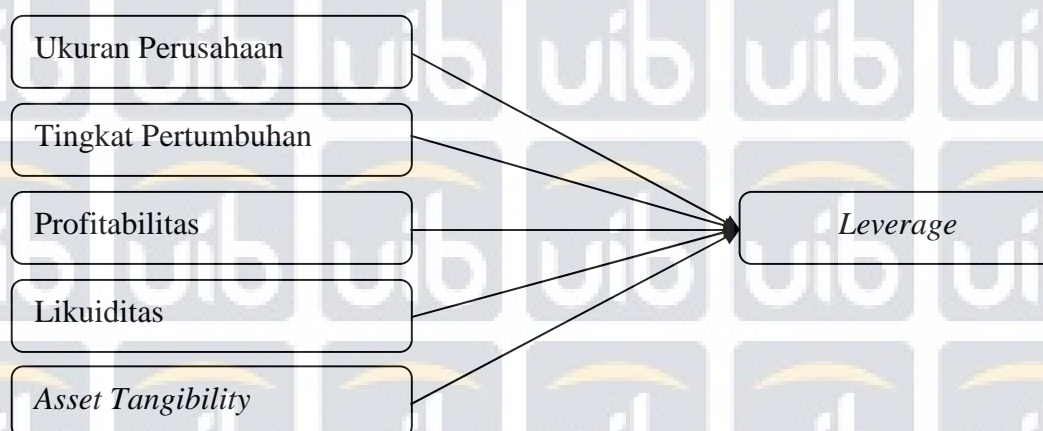
Ahmed dan Hanif (2011) meneliti seberapa besar pengaruh aktiva tetap dalam pembiayaan melalui hutang pada sektor tekstil di Pakistan dari tahun 2001-2009. Ternyata diketahui adanya korelasi signifikan positif antara *tangibility* terhadap *leverage*. Hasilnya membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang lebih tinggi akan lebih menggunakan pembiayaan hutang lebih dalam struktur modal karena aktiva tetap dapat berfungsi sebagai jaminan untuk mengambil hutang dari bank dan kreditur.

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Alkhatib (2012). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penelitian ini dilakukan di Indonesia, data yang digunakan pada penelitian ini disesuaikan dengan data keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Model penelitian yang digunakan oleh peneliti tersaji pada Gambar 6 di bawah ini.

Gambar 6

Model Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Asset Tangibility* terhadap *Leverage*



Sumber: Alkhatib (2012)

Berdasarkan uraian dan kerangka model di atas maka hipotesis untuk penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*.

H₂: Tingkat pertumbuhan aset berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*.

H₃: Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*.

H₄: Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*.

H₅: *Asset tangibility* berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*.