

BAB II

KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* telah banyak dilakukan di berbagai negara. Peneliti-peneliti yang melakukan penelitian di Pakistan antara lain Hijazi dan Tariq (2006), Ahmed dan Hanif (2010), Chappra dan Asim (2012), Ashraf dan Rasool (2013), Gul, Malik, Siddiqui, dan Razzaq (2013), dan Kamran, Khan, dan Sharif (2014). Penelitian sejenis juga dilakukan di Iran oleh Kiafar, Mahmoodabadi, dan Valipour (2013), Zare, Farzanfar, dan Boroumdan (2013), dan Yasemi, Farshidkharollahi, Fatahidehpahni, dan Jalilian (2014).

Hassan (2011), Akinlo (2011), Ganiyu dan Abiodun (2012) juga melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* di Nigeria. Penelitian sejenis juga dilakukan di Kanada oleh Gill dan Mathur (2011), di India oleh Ali (2011), di Bangladesh oleh Jahan (2014), di Shanghai dan Shenzhen oleh Tong dan Green (2004), di Malaysia oleh Pandey (2001), dan di Spanyol oleh Mira. Penelitian sejenis juga dilakukan di Amerika oleh Titman dan Wessel (1988) dan Rajan dan Zingales (1995).

Penelitian sejenis juga dilakukan oleh Buferna, Bangassa, dan Hodgkinson (2005) di Libia. Drobets dan Fix (2007) melakukan penelitian sejenis di Swiss, sedangkan Vries (2010) melakukan penelitian di Afrika. Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* bukan hanya diteliti di negara

luar, tetapi di Indonesia penelitian yang sejenis diteliti oleh Tirsono (2008) dan Suprianto (2009), dan Ningsih dan Djuaeriah (2013).

Titman dan Wessel (1988) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor penentu struktur modal pada perusahaan manufaktur di Amerika Serikat tahun 1974-1982. Penelitian Titman dan Wessel (1988) menggunakan faktor aktiva berwujud, pertumbuhan aset, keunikan, penggolongan industri, ukuran, non-debt tax shield, risiko keuangan, dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Rajan dan Zingales (1995) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* pada perusahaan non finansial di negara Amerika, Jepang, Jerman, Perancis, Italia, Inggris, dan Kanada. Penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan, aktiva berwujud, profitabilitas, dan peluang pertumbuhan aset terhadap *leverage*. Periode observasi yang digunakan adalah selama 5 tahun dari tahun 1987-1991.

Pandey (2001) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* pada perusahaan di Malaysia untuk periode 1984-1999. Penelitian ini menggunakan pengaruh variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset perusahaan, aset berwujud, dan risiko terhadap *leverage*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* diteliti oleh Mira (2001).

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang ada di negara Spanyol. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan aset, *non-debt tax shield*, dan tarif pajak terhadap *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Tong dan Green (2004) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage*. Penelitian ini menggunakan perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Saham Shanghai (SHSE) dan di Bursa Saham Shenzhen (SZSE) untuk periode 2001-2004. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dividen, dan aset jatuh tempo terhadap *leverage*.

Buferna *et al.* (2005) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* pada perusahaan yang terdaftar di negara Libia. Penelitian ini menggunakan variabel aset berwujud, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan aset sebagai variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah *leverage*.

Hijazi dan Tariq (2006) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* di Pakistan. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang bergerak dalam industri semen dan terdaftar di Bursa Efek Karachi untuk periode 1996-2001. Penyebab Hijazi dan Tariq (2006) mengambil perusahaan semen sebagai sampel penelitian dikarenakan industri semen merupakan industri modal di Pakistan. Penelitian ini menggunakan variabel aset berwujud, ukuran, tingkat pertumbuhan aset, dan profitabilitas sebagai variabel independen terhadap *leverage* sebagai variabel dependen.

Drobets dan Fix (2007) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Swiss untuk periode 1997-2001. Penelitian ini menggunakan variabel aset berwujud,

ukuran, tingkat pertumbuhan aset, profitabilitas, risiko keuangan, dan *non-debt tax shield* sebagai variabel independen terhadap *leverage* sebagai variabel dependen.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diteliti oleh Harjanti dan Tandelilin (2007). Penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang terdapat didalam penelitian adalah ukuran perusahaan, aset berwujud, peluang pertumbuhan aset, profitabilitas dan risiko terhadap *leverage*.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di Indonesia diteliti oleh Tirsono (2008). Struktur modal dapat diukur dengan rasio utang. Data-data observasi yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Faktor pajak yang digunakan adalah tarif pajak perusahaan (*corporate tax rate*), *non-debt tax shield*, juga terdapat faktor-faktor lainnya yaitu kesempatan pertumbuhan, profitabilitas, dan utang masa lalu terhadap *leverage*.

Ramlall (2009) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* pada perusahaan di Mauritius. Penelitian ini menggunakan variabel likuiditas, ukuran perusahaan, aset berwujud, profitabilitas, pertumbuhan aset, dan *non-debt tax shield* terhadap *leverage*. Penelitian mengenai struktur modal pada perusahaan-perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diteliti oleh Suprianto (2009). Penelitian ini menggunakan sampel 75 perusahaan keuangan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Periode observasi yang digunakan adalah tahun 2004-2008. Variabel yang

digunakan adalah tarif pajak penghasilan, *non-debt tax shield*, utang masa lalu, dan profitabilitas terhadap *leverage*.

Admaja (2010) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006-2009. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain profitabilitas, aset berwujud, pertumbuhan aset, tarif pajak perusahaan, tingkat inflasi, dan *non-debt tax shield*.

Penelitian yang dilakukan oleh Vries (2010) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Afrika. Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas, struktur aset, likuiditas, risiko bisnis, pertumbuhan aset, ukuran, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi terhadap *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmed dan Hanif (2010) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* menggunakan variabel aset berwujud, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan pertumbuhan aset terhadap *leverage*. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah 132 perusahaan tekstil di Pakistan periode 2001-2009.

Ali (2011) juga melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage*. Penelitian ini menggunakan 170 perusahaan tekstil India yang terdaftar di Bursa Efek Bombay periode 2006-2010. Penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, profitabilitas, dan aset berwujud terhadap rasio *leverage*.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi modal dikemukakan oleh Akinlo (2011). Penelitian ini menggunakan 66 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria untuk periode 1999-2007. Variabel yang dipilih untuk penelitian ini adalah pertumbuhan aset, aset berwujud, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, *Gross Domestic Product* (GDP) terhadap *leverage*.

Al-Najjar (2011) melakukan penelitian tentang hubungan antara struktur kapital dan polis keuntungan. Penelitian ini menggunakan perusahaan non finansial Jordania untuk periode 1994-2003. Al-Najjar (2011) menggunakan variabel ROE, kepemilikan institusional, standar deviasi ROA, aset berwujud, rasio aset, rasio nilai buku pasar, ukuran perusahaan, variabel *dummy* terhadap rasio *leverage* dan polis keuntungan.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi finansial *leverage* dilakukan oleh Gill dan Mathur (2011). Penelitian ini mengambil sampel dari 166 perusahaan yang ada di Kanada yang terdaftar di Bursa Efek Toronto untuk periode 2008-2010. Variabel yang digunakan oleh Gill dan Mathur (2011) yaitu aset, profitabilitas, tarif efektif pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, nilai tambahan, dan industri *dummy* terhadap finansial *leverage*.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* dilakukan oleh Hassan (2011). Data yang dijadikan sebagai sampel adalah perusahaan asuransi untuk periode 2001-2010. Hassan (2011) menggunakan variabel aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset perusahaan, profitabilitas perusahaan, dan umur perusahaan terhadap *leverage*.

Chappra dan Asim (2012) juga melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage*. Penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, aset tetap dan pajak terhadap *leverage*. Sampel yang digunakan merupakan 90 perusahaan tekstil di Pakistan untuk periode 2005-2010.

Alkhatib (2012) melakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi *leverage* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jordania untuk periode 2007-2010. Penelitian ini menggunakan variabel likuiditas dan pertumbuhan aset terhadap *leverage*. Sampel yang dipilih Alkhatib (2012) bergerak dalam sektor industri dan jasa, untuk sektor finansial tidak digunakan sebagai sampel penelitian.

Ganiyu dan Abiodun (2012) melakukan penelitian pada perusahaan yang ada di Bursa Efek Nigeria mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap keputusan struktur kapital. Perusahaan yang diambil sebanyak 10 perusahaan yang bergerak pada sektor makanan dan minuman untuk periode 2000-2009. Penelitian Ganiyu dan Abiodun (2012) menggunakan variabel ukuran dewan perusahaan, profitabilitas ROA, ukuran perusahaan, keahlian dewan perusahaan, dualitas CEO, dan pertumbuhan aset terhadap *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ashraf dan Rasool (2013) mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, aset berwujud, pertumbuhan aset, pajak, risiko keuangan, dan *non-debt tax shield* terhadap *leverage*. Data yang dipilih untuk analisis adalah data panel, sedangkan metode yang digunakan oleh Ashraf dan Rasool (2013) adalah metode *ordinary least square*. Metode ini sangat membantu dalam analisis regresi untuk meminimalkan kesalahan pada hasil

estimasi. Penelitian ini menggunakan perusahaan bukan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Karachi periode 2005-2010.

Kiafar, Mahmoodabadi, dan Valipour (2013) melakukan penelitian hubungan *leverage* dengan variabel stabilitas ekonomi, pertumbuhan aset, dan inflasi serta variabel kontrol terdiri dari ukuran perusahaan, aset berwujud, profitabilitas, aset lancar, dan *Industri Leverage Mean* (ILM). Data diambil dari 88 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran untuk periode 2005-2011.

Pengambilan keputusan struktur kapital memang sebuah tantangan bagi perusahaan (Modogu, 2013). Penelitian yang dikemukakan oleh Modogu (2013) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage*. Penelitian ini menggunakan variabel utang, modal, karakteristik perusahaan, profitabilitas, struktur aset, likuiditas, risiko bisnis, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan pajak terhadap *leverage*.

Ningsih dan Djueriah (2013) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage*. Penelitian ini menggunakan data perusahaan industri semen yang terdaftar di IDX30 untuk periode 10 tahun (2003-2012). Variabel yang digunakan Ningsih dan Djueriah (2013) yaitu ROA, ROE, *quick ratio*, *shareholders equity ratio*, *book-to-market ratio*, rasio aset berwujud, dan rasio pendapatan dasar per saham terhadap *leverage*.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* juga dilakukan oleh Zare, Farzanfar, dan Boroumdan (2013). Penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan, struktur aset, dan efek umur perusahaan terhadap *leverage*. Penelitian ini menggunakan 69 perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Tehran untuk periode 2001-2010. Penelitian yang dilakukan terhadap 24 bank terpilih yang terdaftar pada Bursa Efek Karachi untuk periode 2008-2012. Gul, Malik, Siddiqui, dan Razzaq (2013) mengambil variabel konsentrasi pemilik, komposisi dan ukuran dewan terhadap *leverage* serta variabel kontrol terdiri dari ukuran, likuiditas, profitabilitas, dan aset berwujud.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur kapital dikemukakan oleh Jahan (2014). Penelitian ini menggunakan perusahaan yang bergerak pada sektor tekstil di Bangladesh. Jahan (2014) mengambil variabel profitabilitas, aset berwujud, ukuran perusahaan, dan tingkat pertumbuhan aset terhadap *leverage*. Kamran *et al.* (2014) mengemukakan penelitian yang dilakukan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage*. Penelitian ini mengambil perusahaan perbankan yang ada di Pakistan. Kamran *et al.* (2014) menggunakan variabel profitabilitas, produk domestik bruto, tingkat pajak, dan aset tetap berwujud terhadap *leverage*.

Sebuah penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* dikemukakan oleh Yasemi *et al.* (2014). Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Tehran. Yasemi *et al.* (2014) memilih perusahaan manufaktur yang kuat dalam 5 sektor industri yaitu meliputi industri mesin, industri makanan dan obata-obatan, semen dan barang tambang, bahan kimia dan plastik untuk periode 2002-2009. Data yang diambil dari 40 perusahaan terpilih dengan variabel pertumbuhan perusahaan dan kekuatan finansial terhadap *leverage*.

2.2 *Leverage*

Finansial *leverage* adalah peningkatan risiko dan tingkat pengembalian melalui penggunaan pembiayaan tetap, seperti utang (Gitman & Zutter, 2012). Menurut Gitman dan Zutter (2012) utang jangka panjang memiliki pengaruh yang negatif terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan utang jangka panjang yang lebih tinggi memiliki profitabilitas yang lebih rendah, *leverage* dihitung dengan membagi total utang dengan total aset.

Peningkatan *leverage* juga memiliki biaya manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Seperti kenaikan pada *leverage* biaya agensi dari utang mengalami kenaikan, termasuk biaya kebangkrutan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan pemegang saham sehingga wewenang diberikan kepada manajer. Biaya yang ditimbulkan dari pengawasan yang dilakukan oleh manajemen disebut biaya agensi (Jensen, 1976).

Myers (1977) menyatakan *leverage* yang lebih tinggi berarti biaya keagenan tinggi karena perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan *debtholders*, masalah ini menunjukkan pengaruh negatif dengan kinerja. Di sisi lain, konflik antara pemegang saham dan *debtholders* dapat juga membuat kurangnya investasi. Akibatnya, biaya agensi yang dihasilkan dari konflik kepentingan pemegang saham dan *debtholders* menunjukkan bahwa *leverage* yang lebih tinggi berkorelasi dengan kinerja perusahaan yang lebih rendah. Secara

umum, semakin banyak utang perusahaan yang digunakan terkait total aset, semakin besar *leverage* keuangan perusahaan.

Choi (1989) menyatakan bahwa keputusan *leverage* perusahaan dipandang sebagai permintaan atas utang dan ekuitas. Optimal *leverage* dapat dicapai jika keuntungan marjinal dari pengurangan pajak perusahaan sebanding dengan peningkatan biaya marjinal dari biaya kebangkrutan. Titik optimal ini terjadi karena adanya pajak sebagai faktor yang mendorong perusahaan meningkatkan utangnya dan biaya kebangkrutan yang mendorong perusahaan untuk membatasi tingkat utangnya. Margaretha dan Ramadhan (2010) menyatakan total *leverage* dapat diukur total utang dibagi dengan total aset.

Gilbers (2012) menyatakan *leverage* sebagai *trade-off* antara utang dan ekuitas. Ketika perusahaan dibiayai dengan ekuitas semua investasi dilakukan dengan ekuitas. Ini berarti bahwa tidak ada manfaat lain kecuali untuk pemegang saham yang menerima semua keuntungan. Tapi ini juga berarti bahwa pemegang saham adalah satu-satunya yang menanggung risiko. Dengan adanya penggunaan utang maka *debt holder* juga menanggung sebagian risiko perusahaan.

Menurut Van Horne (2012) jika semakin tinggi rasio *debt to total asset*, maka semakin besar risiko keuangannya. Risiko gagal bayar karena terlalu banyak pendanaan yang dilakukan dengan utang. Hal tersebut akan mengurangi profitabilitas karena banyak kas yang digunakan untuk membayar utang.

2.3 Hubungan Profitabilitas dan *Leverage*

Kusumawati (2005) mengatakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Horne dan John (2005) mengatakan bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *Return On Asset (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)*.

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila & Muklasin, 2003). Ukuran profitabilitas dibedakan menjadi laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Angg (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan.

Menurut Tong dan Green (2014) profitabilitas masa lalu perusahaan dan jumlah laba yang tersedia untuk ditahan akan menjadi penentu yang penting dalam struktur pendanaan sekarang. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan yang kurang menguntungkan memberikan retur pemegang saham yang rendah, *leverage* yang lebih besar dalam perusahaan akan meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya pinjaman dan akan mengurangi return pemegang saham. Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage* (Tong & Green, 2004).

Menurut teori statik *trade-off* dalam struktur modal menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dicapai pada saat keuntungan utang tersebut seimbang dengan biaya *leverage* seperti biaya kebangkrutan. Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa profitabilitas masa lalu dan jumlah laba yang ditahan menjadi hal penting yang menentukan struktur pendanaan. Perusahaan yang lebih menguntungkan mempunyai akses yang lebih besar dalam pendanaan internalnya dan cenderung menggunakan sedikit utang dalam struktur pendanaannya. Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *leverage* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kiafar *et al.* (2013), Akinlo (2011), Gul *et al.* (2013), Ali (2011), Harjanti dan Tandelilin (2007), Tirsono (2008), Titman dan Wessels (1988), Rajan dan Zingales (1995), Tong dan Green (2004), Hijazi dan Tariq (2006), Mira (2001), Drobets dan Fix (2007), dan Ramlall (2009)

Penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Mathur (2011), Ganiyu dan Abiodun (2012), Jahan (2014), Al-Najjar (2011), dan Hassan (2011) menyatakan ada hubungan signifikan positif antara profitabilitas dengan *leverage*. Adanya hubungan signifikan positif antara profitabilitas dengan *leverage* dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mencerminkan perusahaan mampu melunasi utang-utang. Hal ini mendorong institusi keuangan lebih percaya untuk meminjamkan uang. Profitabilitas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *leverage* penelitian ini dilakukan oleh Ashraf dan Rasool (2013) dan Chappra dan Asim (2012).

2.4 Hubungan Ukuran Perusahaan dan *Leverage*

Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa biaya penerbitan utang dan ekuitas berhubungan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan kecil membayar biaya penerbitan ekuitas baru dengan jumlah lebih banyak dibanding perusahaan besar dan lebih banyak menerbitkan utang jangka panjang. Perusahaan kecil lebih banyak mempunyai *leverage* dibanding perusahaan besar. Selain itu, perusahaan kecil lebih memilih untuk melakukan pinjaman jangka pendek (melalui pinjaman bank) dibanding dengan menerbitkan utang jangka panjang. Hal ini dikarenakan biaya tetap yang lebih rendah berhubungan dengan alternatif tersebut (Titman & Wessels, 1988).

Menurut Rajan dan Zingales (1995) ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor dalam kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset. Ukuran dapat memiliki efek positif pada kinerja perusahaan, karena perusahaan-perusahaan besar dapat memanfaatkan ukuran perusahaan untuk mendapatkan kesepakatan yang lebih baik di bidang keuangan. Perusahaan kecil memiliki lebih sedikit kemampuan dibandingkan perusahaan besar, sehingga perusahaan kecil sulit untuk bersaing dengan perusahaan besar terutama di pasar yang sangat kompetitif. Perusahaan yang lebih besar cenderung melakukan diversifikasi dan kemungkinan untuk mengalami kebangkrutan yang semakin kecil.

Almajali *et al.* (2012) menyatakan ukuran perusahaan cenderung mencerminkan secara relatif penilaian pemegang saham atas keseluruhan aspek dari kinerja keuangan di masa lampau dan perkiraan di masa yang akan datang.

Margaretha (2011) menjelaskan bahwa semakin besarnya aset perusahaan akan membuat perusahaan semakin mudah dalam memperoleh modal dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset yang lebih rendah. Aset yang cukup juga dapat meningkatkan penjualan yang akan meningkatkan profit.

Menurut penelitian Titman dan Wessels (1988), Rajan dan Zingales (1995), Buferna *et al.* (2005), Ashraf dan Rasool (2013), Gul *et al.* (2013), Zare *et al.* (2013), Akinlo (2011), Gill dan Mathur (2011), Harjanti dan Tandelilin (2007), Drobets dan Fix (2007), dan Al-Najjar (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage* menurut penelitian yang dilakukan oleh Hijazi dan Tariq (2006), Ramlall (2009), Hassan (2011), Jahan (2014), dan Ali (2011). Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *leverage* menurut penelitian yang dilakukan oleh Kiafar *et al.* (2014).

2.5 Hubungan Aset Berwujud dan *Leverage*

Menurut teori statik *trade-off* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988). Semakin banyak aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin banyak jaminan aset yang dapat digunakan untuk mendapatkan sumber dana eksternal berupa utang.

Menurut Rahardjo (2009) aset berwujud merupakan aset tetap berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun terlebih dahulu untuk operasi perusahaan. Aset tetap tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka

kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa manfaat lebih dari satu tahun. Aset ini berhubungan dengan mesin, bangunan, dan peralatan perusahaan.

Penelitian Akintoye (2008) berpendapat bahwa perusahaan yang mempertahankan investasi besar dalam aset berwujud akan memiliki biaya lebih kecil dari kesulitan keuangan dari pada perusahaan yang bergantung pada aset tidak berwujud. Menurut Syamsuddin (2011), aktiva tetap menggambarkan jumlah pengeluaran atau investasi yang terbesar dalam perusahaan-perusahaan industri. Banyak perhatian yang harus diberikan sehubungan dengan keputusan-keputusan yang akan diambil, tidak hanya berkenaan dengan pembelian suatu aktiva tetap tetapi juga pengeluaran-pengeluaran selanjutnya yang diperlukan oleh aktiva tetap tersebut.

Riyanto (2013) menyatakan apabila perusahaan mengadakan investasi dalam aktiva tetap yaitu mesin, bangunan-bangunan, kendaraan dan lainnya. Dana yang tertanam didalamnya akan diterima kembali pada keseluruhannya oleh perusahaan dalam waktu beberapa tahun. Pengembalinya secara berangsur-angsur melalui depresiasi. Jumlah dana yang diinvestasikan dalam aktiva tetap tidak sama jumlahnya selama periode investasi atau selama umur penggunaan aktiva tetap tersebut. Investasi dalam aktiva tetap menyangkut harapan terhadap hasil penjualan diwaktu yang akan datang.

Menurut penelitian Titman dan Wessels (1988), Rajan dan Zingales (1995), Hijazi dan Tariq (2006), Drobetz dan Fix (2003), Drobets dan Fix (2007), Ramlall (2009), Ashraf dan Rasool (2013), Alkhatib (2012), Hassan (2011), Jahan (2014), Al-Najjar (2011), dan Ali (2011) menemukan bahwa aset berwujud

berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*. Apabila sebuah perusahaan memiliki aset berwujud yang tinggi maka utang perusahaan juga tinggi.

Perusahaan dapat menjaminkan aset yang dimiliki, jadi besar kemungkinan memperoleh pinjaman dengan bunga pinjaman yang lebih rendah.

Aktiva tetap mempunyai masa hidup lebih dari satu tahun, sehingga penanaman modal dalam aktiva tetap merupakan investasi jangka panjang. Setelah masa hidup aktiva berlalu maka aktiva-aktiva tetap tersebut tidak akan dapat dipakai lagi, atau membutuhkan perbaikan-perbaikan yang cukup besar yang dalam hal ini tentu saja membutuhkan biaya yang tidak kecil (Syamsuddin, 2011). Disini aset berwujud berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*, penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Akinlo (2011). Penelitian yang menyatakan aset berwujud berpengaruh tidak signifikan terhadap *leverage* dilakukan oleh Ningsih dan Djuaeriah (2013), Harjanti dan Tandelilin (2007), Kiafar *et al.* (2013), dan Gul *et al.* (2013).

2.6 Hubungan Pertumbuhan Aset dan *Leverage*

Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa ekuitas yang dikendalikan oleh perusahaan cenderung diinvestasikan secara optimal dalam memindahkan kekayaan dari pemegang obligasi perusahaan. Biaya yang berkaitan dengan hubungan agensi tersebut cenderung lebih tinggi bagi perusahaan dalam masa pertumbuhan dan lebih fleksibel dalam menentukan pilihan investasi mendatang. Pertumbuhan mendatang cenderung berhubungan negatif dengan tingkat utang jangka panjang.

Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa kesempatan pertumbuhan merupakan modal aset yang menambah nilai bagi perusahaan, tetapi tidak dapat dijamin dan tidak menghasilkan pajak penghasilan. Fama dan French (2002) berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung mempunyai rasio utang pada level yang rendah.

Buferna *et al.* (2005) menguji pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap utang. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan yang diukur dengan perubahan total aset berpengaruh signifikan negatif terhadap utang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berkembang tidak tergantung pada utang untuk membiayai investasinya. Dimana perusahaan berkembang tersebut memiliki dana internal untuk membiayai kebutuhannya. Hal tersebut juga mengimplikasikan bahwa perusahaan yang berkembang cenderung lebih berisiko sehingga menggunakan sedikit utang.

Myers (1977) mengungkapkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan membutuhkan dana yang lebih besar untuk melakukan investasi. Pengukuran tingkat pertumbuhan dapat dilihat dari pertumbuhan total aset perusahaan.

Menurut Margaretha dan Suryaningrum (2010) aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Pihak investor juga akan tertarik untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Hal ini mengakibatkan

semakin stabil tingkat penjualan semakin stabil tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetapnya (Margaretha & Suryaningrum, 2010).

Tingkat pertumbuhan perusahaan menunjukkan indikasi kemampuan keuangan perusahaan dan dapat berpengaruh pada peningkatan permintaan tambahan sumber dana dari pihak eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi perlu menambah sumber dana keuangan untuk mendukung dan menopang strategi penggunaan modal termasuk segala pengeluaran-pengeluaran yang terjadi (Al-Najjar, 2011). Ketika harga pasar ekuitas relatif lebih tinggi dibanding nilai bukunya, sesungguhnya pasar mengindikasikan bahwa terdapat peluang lebih besar bagi perusahaan untuk tumbuh.

Pada penelitian Alkhatib (2012), Hassan (2011), Al-najjar (2011) menemukan adanya pengaruh signifikan positif pertumbuhan terhadap *leverage*. Pertumbuhan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *leverage* menurut penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988), Rajan dan Zingales (1995), Pandey (2001), Buferna *et al.* (2005), Ashraf dan Rasool (2013), Akinlo (2011), dan Gill dan Mathur (2011).

Yasemi *et al.* (2014), Harjanti dan Tandelilin (2007), Jahan (2011), Ramlall (2009) dalam penelitiannya menemukan tidak ada pengaruh signifikan antara pertumbuhan dengan *leverage*. Hasil ini disebabkan karena semakin besar pertumbuhan aset perusahaan maka perusahaan akan lebih menggunakan laba ditahan sebagai modal perusahaan, daripada menggunakan utang jangka panjang yang lebih berisiko.

2.7 Hubungan Pajak dan *Leverage*

Fahmi (2012) menyatakan pajak merupakan kewajiban perusahaan yang harus selalu dibayar kepada pihak yang berkepentingan. Dimana pendapatan dari pembayaran pajak tersebut akan digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat. Apabila perolehan laba (profitabilitas) wajib pajak semakin besar maka pembayaran pajak akan semakin besar, sehingga kontribusi kepada pendapatan negara juga semakin besar.

Menurut Tirsono (2008), pajak merupakan salah satu kewajiban perusahaan kepada pemerintah yang dapat dipaksakan dengan undang-undang dan merupakan pengorbanan sumber daya ekonomis yang tidak memberikan imbalan (kontraprestasi) secara langsung bagi perusahaan. Besarnya pajak juga memiliki hubungan positif dengan *leverage*. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan berkinerja baik dan rasio *return on asset* tinggi, maka struktur modal akan diarahkan secara optimal. Perusahaan akan membayar jumlah yang lebih tinggi dari pajak. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan pembayaran pajak yang tinggi memiliki tingkat kinerja yang lebih tinggi (Tirsono, 2008).

Menurut Gill dan Mathur (2011) dalam keadaan ada pajak, keputusan pendanaan menjadi relevan. Hal ini disebabkan oleh karena pada umumnya bunga yang dibayarkan (karena menggunakan utang) dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Namun, penggunaan utang yang berlebih dapat mengurangi profit yang diperoleh perusahaan karena adanya bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tirsono (2008) dengan Chappra dan Asim (2012) menemukan adanya pengaruh signifikan positif pajak terhadap *leverage*.

Gill dan Mathur (2011) pajak berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*.

Hasil penelitian Ashraf dan Rasool (2013), Krishnan dan Moyer (1997), dan Suprianto (2009) menemukan pengaruh yang tidak signifikan pajak terhadap *leverage*.

2.8 Hubungan Risiko Keuangan dan *Leverage*

Menurut Riyanto (2013) risiko merupakan ukuran dari ketidakpastian pengembalian investasi yang akan diperoleh atau variabilitas dari hasil yang berkaitan dengan aset tertentu. Risiko juga diartikan sebagai peristiwa yang dapat terjadi atau tidak terjadi di masa datang dalam bentuk investasi, hal ini diterjemahkan ke dalam persentase keuntungan yang diharapkan. Apabila suatu perusahaan menerima suatu proyek investasi tertentu yang mengandung risiko besar, para pemberi modal akan menuntut imbalan yang lebih besar sebagai kompensasinya dalam bentuk keuntungan yang disyaratkan atau tingkat diskonto yang lebih besar.

Pada penilaian suatu investasi terdapat suatu hubungan yang positif antara risiko dan *return*. Jika risiko yang dihadapi tinggi, tentunya keuntungan yang diharapkan juga akan lebih tinggi. Ada dua hal yang akan dihadapi pemodal ketika melakukan investasi, yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat risiko. Pada umumnya investor akan memilih investasi dengan tingkat keuntungan yang lebih besar dengan tingkat risiko yang ditanggung sama,

atau investasi dengan tingkat keuntungan sama tetapi risiko yang ditanggung lebih kecil (Riyanto, 2013).

Margaretha (2011) mengatakan risiko keuangan merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan utang. Risiko keuangan merupakan suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu menutup biaya-biaya finansialnya. Analisa finansial *leverage* menjelaskan bahwa ketika beban-beban finansial meningkat maka laba sebelum pajak dan bunga pun harus diperbesar untuk dapat menutup kenaikan biaya tersebut. Jadi dapatlah dikatakan bahwa dengan meningkatnya risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan akan memperbesar *leverage* (Margaretha, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Ashraf dan Rasool (2013) dan Harjanti dan Tandelilin (2007) menemukan bahwa risiko berpengaruh tidak signifikan terhadap *leverage*. Hasil ini dimungkinkan karena indikator dari risiko bisnis yang digunakan dalam penelitian adalah variabilitas dari laba operasional sedangkan risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan merupakan suatu keadaan yang sulit untuk diukur atau ditentukan secara pasti. Penelitian yang dilakukan oleh Vries (2010) menemukan bahwa risiko berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*. Hal ini dikarenakan risiko keuangan yang lebih rendah akan berhubungan dengan kemungkinan untuk menggunakan utang lebih besar.

2.9 Hubungan *Non-Debt Tax Shield* dan *Leverage*

DeAngelo dan Masulis (1980) dalam Titman dan Wessels (1988) menunjukkan sebuah model struktur modal yang optimal, yaitu pengaruh pajak

perusahaan, pajak pribadi dan *non-debt* yang berhubungan dengan *tax shields* perusahaan. Penelitian tersebut menyatakan bahwa pengurangan pajak atas depresiasi dan kredit pajak investasi menghasilkan manfaat pajak dalam pendanaan utang.

Modigliani dan Miller (1963) dalam Chiarella *et al.* (1991) menyatakan bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan dalam bentuk pengurangan pajak yang berhubungan dengan pembayaran bunga atas utang. Perusahaan dengan *non-debt tax shields* yang tinggi relatif mengharapkan arus kas meliputi pengurangan utang dalam struktur modalnya.

Penelitian Tariq, Ali, Usman, Abbas, dan Bashir (2013) *non debt tax shield* juga disebut sebagai depresiasi. Depresiasi merupakan penyusutan nilai penggunaan aktiva tetap yang disebabkan karena pemakaian dan waktu. Penyusutan mempengaruhi pajak yang harus dibayar, semakin tinggi penyusutan maka pajak yang dibayarpun semakin kecil. Perusahaan dapat memperoleh keuntungan pajak lain yang diperoleh selain dari penggunaan utang atau disebut *non-debt tax shield* (Tariq *et al.*, 2013).

Menurut Bradley, Jarrel, dan Kim (1984) *non-debt tax shield* adalah bentuk depresiasi dalam aktiva tetap. Perusahaan yang mempunyai jumlah aktiva tetap yang tinggi akan semakin banyak memperoleh keuntungan pajak yaitu berupa biaya depresiasi yang dapat dikurangkan dalam menghitung besarnya pajak terutang.

Riyanto (2013) menjelaskan bahwa sebelum depresiasi tersebut digunakan untuk mengganti aktiva tetap yang akan diganti, dapat digunakan untuk

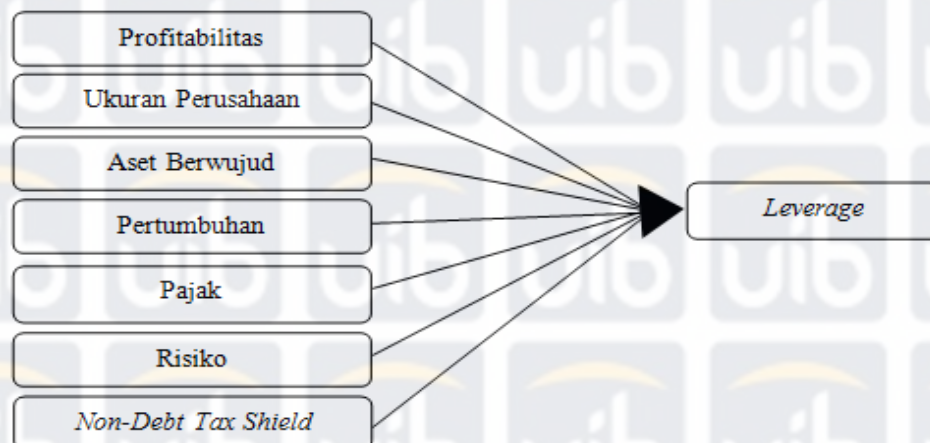
membelanjai perusahaan meskipun waktunya terbatas sampai saat penggantian tersebut. Selama waktu itu depresiasi merupakan sumber penawaran modal dalam perusahaan itu sendiri. Semakin besar depresiasi berarti semakin besar sumber pendanaan internal yang dihasilkan dalam perusahaan yang bersangkutan.

Depresiasi dan amortisasi juga digunakan sebagai pendorong bagi perusahaan untuk mengurangi utang, karena depresiasi dan amortisasi merupakan *cash flow* sebagai sumber modal dari dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi pendanaan dari utang. Hasil penelitian DeAngelo dan Masulis (1980) menunjukkan bahwa pengurangan pajak dari depresiasi akan mensubstitusikan manfaat pajak yang berfungsi sebagai pengganti beban bunga yang merupakan pengurangan dalam perhitungan pajak penghasilan dari perusahaan.

Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan dengan *non-debt tax shield* tinggi akan menurunkan tingkat utang perusahaan jika keuntungan (laba) perusahaan meningkat. Hal ini karena *non-debt tax shield* juga dinilai sebagai sumber dana internal perusahaan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tirsono (2008), Ramlall (2009), dan Ashraf dan Rasool (2013), terdapat pengaruh signifikan negatif antara *non-debt tax shield* dengan *leverage*.

2.10 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Gambar 1 merupakan model penelitian dan hipotesis yang menggambarkan variabel-variabel yang mempengaruhi *leverage*. Tujuan dari penelitian ini melihat seberapa besar pengaruh dari variabel independen terhadap *leverage* sebagai variabel dependen.



Gambar 1 Model Penelitian Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Leverage* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*.

Variabel independennya terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, aset berwujud, pertumbuhan aset, pajak, risiko keuangan, dan *non-debt tax shield*.

Berdasarkan kerangka model di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H1: Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *leverage*.
- H2: Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *leverage*.
- H3: Aset berwujud mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *leverage*.
- H4: Pertumbuhan aset mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*.
- H5: Pajak mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *leverage*.
- H6: Risiko keuangan mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*.
- H7: *Non-debt tax shield* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*.