

## BAB II KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### 2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian Chhapra dan Asim (2012) mengenai pertumbuhan perusahaan dan perilaku finansial di perusahaan sektor tekstil di Pakistan. Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset tetap, dan pajak terhadap variabel dependennya *leverage*.

Penelitian lain dilakukan oleh Ashraf dan Rasool (2013) di *Karachi Stock Exchange* (Pakistan) mengenai pengaruh *leverage* di sektor automobile. Pengujian terhadap teori *pecking order* ini menggunakan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan, tangibilitas, pertumbuhan perusahaan, pajak, resiko, dan *non-debt tax shield* terhadap variabel dependennya *leverage*.

Di Iran, Kiafar, Mahmoodabadi, dan Valipour (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh stabilitas ekonomi terhadap tingkat pemakaian *leverage* di perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Penelitian menggunakan kesempatan pertumbuhan perusahaan, ekspektasi inflasi sebagai variabel independen dan ukuran perusahaan, profitabilitas dan *industry leverage mean* sebagai variabel control terhadap variabel dependen *leverage*.

Penelitian lain di Iran oleh Zare, Farzanfar, dan Boroumand (2013) menggunakan variabel independen pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap variabel dependen *leverage* di perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

Di Kenya, Wabwile, Chitiavi, Alala, dan Douglas (2014) melakukan penelitian terhadap variansi antara *financial leverage* dan *financial performance* antara usaha perbankan yang terdaftar dalam *Nairobi Security Exchange*.

Yasemi, Farshidkhairollahi, Fatahidehpahni, dan Jalilian (2014) melakukan penelitian di *Tehran Stock Exchange* dengan menggunakan variabel independen pertumbuhan perusahaan dan *financial strength* terhadap variabel dependen *financial leverage*.

Penelitian lain oleh Safari dan Hajiha (2013) di *Tehran Stock Exchange* dengan menggunakan variabel independen pertumbuhan penjualan, pertumbuhan profit, dan pertumbuhan asset terhadap variabel dependen *financial leverage*.

Penelitian lain oleh Ali (2011) di *Bombay Stock Exchange* dengan menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, pertumbuhan total aset, *non-debt tax shield*, profitabilitas, dan tangibilitas asset terhadap variabel dependen *leverage*.

## 2.2 *Leverage*

*Leverage* didefinisikan sebagai tingkat di mana suatu perusahaan menggunakan uang yang dipinjam. Penentuan struktur modal sangat susah karena tingkat *leverage* yang tinggi dapat berujung kepada resiko bangkrut. Ini tidak menyatakan bahwa *leverage* itu selalu buruk. *Leverage* dapat meningkatkan *shareholders' return* dalam investasi dan sehingga sering terdapat keuntungan dalam pajak pinjam meminjam (Gill & Mathur, 2011).

Menurut Berk dan DeMarzo (2007) dalam Wabwile *et al.* (2014) mendefinisikan *leverage* sebagai proporsi relatif dari kewajiban, ekuitas, dan

sekuritas lainnya yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Chhapra dan Asim (2012), struktur aset tetap, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *leverage*, dimana pajak mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*.

*Leverage* merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan. Perusahaan tidak hanya dapat memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian dengan menggunakan *leverage*. Hal ini disebabkan karena *leverage* berarti perusahaan membebankan risiko kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi *return* saham (Weston & Copeland, 1999).

Penentuan *leverage* sangat penting karena penggunaan *leverage*, tidak hanya menyebabkan perusahaan dapat memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, karena *leverage* keuangan berarti perusahaan membebankan risiko kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi pengembalian saham (Weston & Copeland, 1999). Teori awal dari *baseline* yang diajukan oleh Durand (1952) dalam bentuk bahwa pendapatan bersih mendekati keadaan yang meningkatkan *leverage* pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan dan juga harga saham di pasar modal (Ashraf & Rasool, 2013).

*Leverage* juga didefinisikan sebagai tingkat dimana suatu perusahaan menggunakan uang yang dipinjam. Penentuan struktur modal sangat susah karena tingkat *leverage* yang tinggi dapat berujung kepada resiko bangkrut. Tetapi, ini tidak menyatakan bahwa *leverage* itu selalu buruk. *Leverage* dapat meningkatkan *shareholders' return* dalam investasi dan sehingga sering terdapat keuntungan

dalam pajak pinjam meminjam. Sehingga, penentuan *leverage* sangatlah penting dan perusahaan dapat menggunakan campuran spesifik tarahutang dan ekuitas untuk mendanai kegiatan sehari-hari (Gill & Mathur, 2011).

## **2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Leverage***

### **2.3.1 Hubungan antara 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. Beberapa peneliti memiliki pandangan yang berbeda mengenai hubungan profitabilitas dengan *leverage*.

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

Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk menahan labanya lebih besar. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Sehingga jika profitabilitas meningkat maka tingkat *leverage* akan menurun (Sartono, 2001).

Penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010), Hapsari (2010), dan Verena (2013) mengemukakan bahwa *leverage* yang dipengaruhi oleh profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan. Tingginya tingkat

profitabilitas memungkinkan perusahaan dapat mendanai sebagian besar investasinya melalui pendanaan internal dari operasional yang dihasilkannya.

Sementara itu Sawir (2001) menyebutkan bahwa *leverage* dapat digunakan untuk meningkatkan hasil pengembalian pemegang saham, tetapi dengan risiko akan meningkatkan kerugian pada masa-masa suram. Jika perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dibanding modal sendiri maka tingkat solvabilitas akan menurun karena beban bunga yang harus ditanggung juga meningkat. Hal ini akan berdampak terhadap menurunnya profitabilitas.

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*.

### **2.3.2 Hubungan antara Tangibilitas terhadap *Leverage***

Suatu perusahaan dengan asset tetap berwujud 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. Disini tangibilitas yang tinggi memungkinkan tingkat *leverage* yang lebih tinggi (Brigham & Houston, 2011).

Struktur aktiva juga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang lebih kecil dari pada rasio aktiva tetap yang rendah.

Ezeoha (2008) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Nigeria Stock Exchange* dan menemukan tidak ada pengaruh tangibilitas asset yang signifikan pada *leverage*.

Sementara penelitian Padron *et al.* (2005), Supriyanto dan Falikhatun (2008), Viviani (2008), serta Serrasqueiro dan Rogao (2009) menemukan pengaruh positif yang signifikan dalam hubungan tangibilitas asset terhadap *leverage*, yang menunjukkan bahwa semakin besar tingkat asset tetap berwujud 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 tangibilitas terhadap *leverage*. Hasilnya membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang lebih tinggi akan menggunakan pembiayaan hutang lebih dalam struktur modal mereka karena aktiva tetap dapat berfungsi sebagai jaminan untuk mengambil hutang dari bank dan kreditor.

### **2.3.3 Hubungan antara Ukuran Perusahaan terhadap *Leverage***

Sartono (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan dari skalanya, perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses kesumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Warner (1977), Ferridan Jones (1979), dan Ang *et al.* (1982) dalam Serrasqueiro dan Rogao (2009) menyebutkan bahwa kapasitas hutang perusahaan

besar memungkinkan untuk memperoleh jumlah hutang yang lebih besar dan suku bunga pinjaman yang lebih rendah. Pandey (2001) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap penggunaan hutang sebagai sumber pendanaannya. Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kebutuhan pendanaannya, dan perusahaan dapat melakukan 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 factor 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 negatif signifikan terhadap *leverage*.

#### **2.3.4 Hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan 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 pertumbuhan perusahaan pada *leverage*. Penemuan ini didukung oleh Esperanca *et al.* (2008), serta Al-Najjardan Taylor (2008). Pertumbuhan perusahaan di sini

menggunakan 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 memanfaatkan data 1984-1999. Dari penelitian ini ditemukan hubungan signifikan positif antara pertumbuhan dan *leverage*. Hasil ini mendukung teori *trade-off* dan *pecking order*. 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 negative signifikan 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.

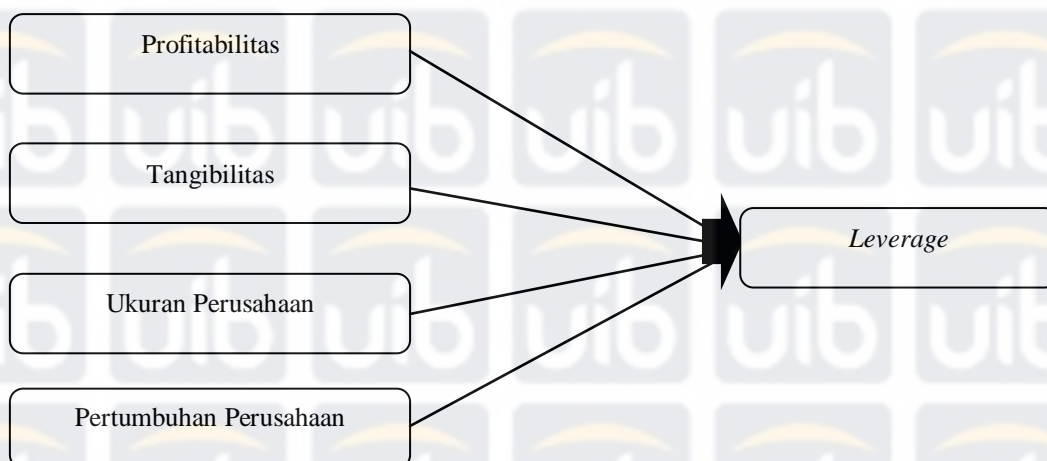
Drobotz dan Fix (2003) menjelaskan hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan *leverage*. Menurut sudut pandang peneliti, perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi, kemungkinan besar dana internalnya kurang mendukung, yang berarti penggunaan *leverage* akan lebih tinggi. Penelitian ini membuktikan adanya korelasi yang positif antara kedua variabel.

## 2.4 Model Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, tangibilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage*. Penelitian ini merujuk pada penelitian Fareed, Zulfiqar, dan



Shahzad (2014). Model penelitian mengenai pengaruh faktor-faktor spesifik perusahaan (profitabilitas, tangibilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan) terhadap *leverage* dapat dilihat pada Gambar 1 di bawah.



Gambar 1 Model pengaruh profitabilitas, tangibilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage*, sumber: Fareed *et.al* (2014)

## 2.5 Perumusan Hipotesis

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

H1: Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage*.

H2: Tangibilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*.

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*.