

PENGARUH *TANGIBILITY ASSET, PROFITABILITY, SIZE, BUSINESS RISK* DAN *GROWTH OPPORTUNITIES*, TERHADAP KEBIJAKAN *LEVERAGE* PERUSAHAAN

Fajar Suryatama

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Darul Ulum Islamic Centre Sudirman

fajarsuryatamaundaris@yahoo.co.id

ABSTRACT

The differences of the result research of factors which influence the policy of company leverage, push the writer to do re-research to get the current research. The research is focused on several factors which cover active structure, profitability, the company size, business risk and the company growth level in order to be known how the independent variable influence toward dependent variable.

The object research is taken from the manufacture company which are listed and go public in Jakarta Stock Exchange from 2000 to 2004. The research sample is taken by using purposive sampling method with judgement type sample sampling, the sample taken fulfill the requirement and special criteria. The research takes sample from 40 companies.

The research sample shows that the influences of active structure, profitability, the company size, the business risk and the company growth level toward the company leverage policy as a whole are 23% and 77% respectively the others are company leverage structure, so does the variable of the company growth level. While for the profitability variable, the company size and business risk have influences toward the company leverage policy.

Keywords : *Tangibility Asset, Profitability, Size, Business Risk, Growth Opportunities and Leverage.*

PENDAHULUAN

Menghadapi persaingan usaha yang semakin kompleks menuntut perusahaan untuk selalu cermat, cerdas dan cepat dalam pengambilan keputusan dan kebijakan. Manajemen harus mempertimbangkan kompleksitas factor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan perusahaan agar terwujud corporate objective yang baik.

Penelitian tentang factor-faktor yang mempengaruhi tingkat leverage perusahaan telah banyak dilakukan diantaranya oleh Bradley, et. al. (1984) yang menjelaskan pengaruh volatility, non-debt tax shield dan research and development terhadap penentuan capital structure yang optimal. Titman dan wessels (1998) memperkenalkan factor anaystic approach untuk menganalisis pengaruh collateral value of assets, non

debt tax shields, growth, uniqueness, industry classification, size, volatility dan profitability terhadap tingkat leverage perusahaan.

Thies dan Klock (1992) mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan leverage (short term debt, long term debt, convertible debt, preferred stock dan common equity). Berdasarkan analisis pooled regression, beberapa faktor yang berpengaruh adalah inventory and net property (plant and equipment), growth, effective tax, interest rate, variability.

Rajan dan Zingales (1995) menganalisis faktor-faktor yang menentukan capital structure yaitu tangibility of asset, market to book value, firm size dan profitability terhadap tingkat leverage perusahaan. Wald (1999) mengidentifikasi pengaruh cost of financial distress, moral hazard, non-debt tax shields, profitability, growth dan size terhadap tingkat utang di lima negara (AS, Inggris, Jepang, Jerman, Prancis).

Booth, et.al (2001) menganalisis pengaruh tax rate, business risk, asset tangibility, size, return on asset dan market to book ratio terhadap capital structure pada sepuluh negara berkembang.

Menurut Titman (1998), struktur aktiva perusahaan berhubungan dengan jumlah kekayaan yang dapat dijadikan jaminan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang, dengan kata lain perusahaan dengan struktur asset yang fleksibel cenderung mengambil kebijakan hutang, disbanding perusahaan dengan struktur asset yang tidak fleksibel. Adanya perbedaan hasil penelitian mengenai struktur aktiva terhadap leverage yang dilakukan oleh Booth (2001), maka perlu dikaji lagi pengaruh struktur aktiva ini terhadap kebijakan leverage.

Menurut Titman (1998), profitabilitas menunjukkan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan cenderung menggunakan hutang relative kecil. Pendapat ini bertentangan dengan hasil penelitian Rajan Zingales (1995) dan Wald (1999), sehingga perlu dikaji lagi mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan leverage.

Hasil penelitian yang dilakukan Titman dan Wessel (1998) serta Rajan dan Zingales (1995) mengatakan bahwa perusahaan yang besar mengalami kecenderungan untuk bangkrut cukup kecil. Pendapat ini berbeda dengan hasil penelitian Booth (2001) yang menyatakan ukuran perusahaan berhubungan negative terhadap kebijakan leverage.

Hasil penelitian Titman dan Wessels (1988) menunjukkan bahwa asset perusahaan, tingkat pertumbuhan, volatilitas pendapatan tidak berpengaruh terhadap kebijakan leverage sementara size dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan leverage.

Menurut Rajan dan Zingales (1995) asset perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap leverage sementara profitabilitas berpengaruh negative, sedangkan Booth et. al. (2001) berpendapat bahwa asset perusahaan berhubungan positif terhadap leverage, sedangkan ROA, ukuran perusahaan berhubungan negative dengan kebijakan leverage.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan leverage yang meliputi struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, resiko bisnis dan tingkat pertumbuhan perusahaan dari penelitian-penelitian terdahulu telah menunjukkan adanya hubungan yang belum konsisten, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Pemilihan variabel di atas didasarkan atas dua hal yaitu, penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan

adanya hubungan yang belum konsisten antara hutang dan variabel-variabel tersebut, kedua, adanya keterbatasan data yang membatasi pengembangan proksi untuk variabel-variabel yang lain.

Berdasarkan research gap diatas perlu dilakukan penelitian ulang, penulis mencoba melakukan penelitian dengan judul “**PENGARUH TANGIBILITY ASSET, PROFITABILITY, SIZE, BUSINESS RISK DAN GROWTH OPPORTUNITIES, TERHADAP KEBIJAKAN LEVERAGE PERUSAHAAN**”. Permasalahan yang hendak diteliti dan dikaji dalam penelitian ini adalah : (1) Bagaimanakah pengaruh Struktur Aktiva terhadap kebijakan leverage ? (2) Bagaimanakah pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan leverage ? (3) Bagaimanakah pengaruh Size perusahaan terhadap kebijakan leverage ? (4) Bagaimanakah pengaruh Resiko Bisnis terhadap kebijakan leverage ? (5) Bagaimana pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap kebijakan leverage ?

Adapaun tujuan penelitian ini adalah : (1) Melakukan analisis pengaruh Struktur aktiva terhadap kebijakan leverage (2) Melakukan analisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan leverage (3) Melakukan analisis pengaruh Size perusahaan terhadap kebijakan leverage (4) Melakukan analisis pengaruh Resiko Bisnis terhadap Kebijakan leverage (5) Melakukan analisis pengaruh Tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan leverage.

KAJIAN TEORI

Kebijakan leverage diukur dengan membandingkan antara utang jangka panjang dan total asset. Tingkat leverage mencerminkan dari asset yang dimiliki perusahaan, berapa besar dari asset tersebut dibiayai dengan utang jangka panjang. Leverage dirumuskan sebagai berikut :

Long Term Liabilities

$$\text{LEV} = \frac{\text{Long Term Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Myer (1984) telah mengklasifikasikan berbagai factor yang mempengaruhi leverage perusahaan, yaitu :

1. Tingkat pertumbuhan penjualan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi kecenderungan mempergunakan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualan rendah. Pengukuran growth opportunities dengan membandingkan antara market value of equity dan book of equity. Perumusannya sebagai berikut :

$$\text{GROWTH} = \text{MVE} / \text{BE}$$

EAT

$$\text{dimana MVE} = \frac{\text{EAT}}{\text{EPS}} \times \text{Closing Price}$$

EPS

$$BE = \text{Total asset} - \text{Total Liabilities}$$

2. Stabilitas penjualan

Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan membelanjai kegiatannya dengan utang, karena stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan, yang pada akhirnya akan digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman.

3. Struktur aktiva

Perusahaan yang sebagian besar aktiva berupa aktiva tetap, komposisi penggunaan utang akan lebih didominasi oleh utang jangka panjang, karena jangka waktu terikatnya dana dalam aktiva tetap adalah lebih lama dibandingkan dengan aktiva lainnya, maka penggunaan utang lebih ditekankan pada hutang jangka panjang. Struktur aktiva dihitung dengan membandingkan antara fixed asset dan total asset, perumusannya sebagai berikut :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

4. Sikap manajemen

Sikap manajemen terhadap resiko mempengaruhi manajemen dalam menentukan besarnya penggunaan utang. Sikap manajemen kajian optimis dan berani menghadapi resiko cenderung menggunakan proporsi hutang lebih banyak dibandingkan sikap manajemen yang pesimis dan tidak berani mengambil resiko, yang lebih suka membelanjakan kegiatannya dengan modal sendiri. Manajemen yang optimis mempunyai keyakinan bahwa penggunaan utang akan dapat meningkatkan laba dan resiko yang mungkin timbul dengan adanya utang akan dapat teratasi.

5. Sikap pemberi pinjaman

Pandangan dan sikap pemberi pinjaman terhadap perusahaan akan merupakan salah satu factor penting dalam menetapkan leverage perusahaan, karena bagaimanapun hasil analisis pimpinan perusahaan terhadap leverage yang ideal, pada akhirnya hal ini akan ditentukan oleh sikap kreditur, apakah mereka mau dan berani melepaskan dananya sebagai kredit kepada perusahaan.

6. Kebijakan deviden

Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah deviden yang tetap tersebut. Pada saat perusahaan menggunakan tingkat utang yang tinggi, maka ada kemungkinan bahwa dalam jangka panjang perusahaan tidak akan mampu membayar deviden yang stabil serta memenuhi beban tetap hutang.

7. Pengendalian (control)

Perusahaan mungkin memilih menggunakan proporsi hutang yang agak tinggi daripada mengeluarkan saham baru, meskipun mungkin pengeluaran saham baru lebih menguntungkan. Fenomena ini disebabkan karena perusahaan segan membagi kepemilikan (yang berarti juga control) dengan pihak lain.

8. Resiko kebangkrutan

Praktek suatu perusahaan dihadapkan pada tingkat bunga yang meningkat makin cepat setelah melewati suatu tingkat utang tertentu, karena kreditur mulai khawatir tentang kebangkrutan perusahaan.

9. Profitabilitas

Perusahaan dengan rate of return yang tinggi, cenderung menggunakan proporsi utang yang relative kecil karena dengan rate of return yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Tingkat profitability perusahaan dilihat dari seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Perumusannya sebagai berikut.

EBIT

$$\text{Profit} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

10. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Pada kenyataannya bahwa semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar dan salah satu alternative pemenuhan dana yang tersedia menggunakan pendanaan eksternal. Secara matematis, Size dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{SIZE} = \text{Ln Sales}$$

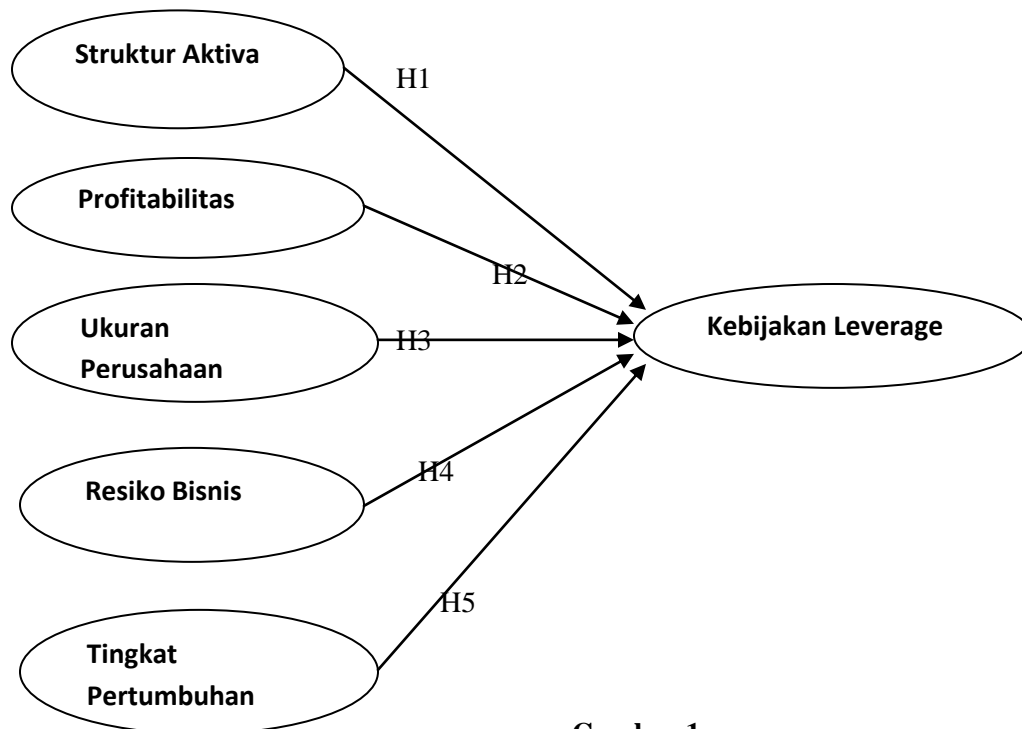
11. Risiko bisnis

Risiko bisnis dalam perusahaan akan meningkat jika penggunaan utang yang tinggi, hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit, untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Risiko bisnis diukur dengan standar deviasi EBIT dibagi dengan total asset. Perumusannya sebagai berikut :

$$\text{Business Risk} = \text{dEBIT/TA}$$

Kerangka Pikir dan Hipotesis

Kerangka pikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1

Kerangka Pikir

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : Struktur aktiva perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap kebijakan leverage.

H2 : Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan negative terhadap kebijakan leverage.

H3 : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap kebijakan leverage.

H4 : Resiko Bisnis mempunyai pengaruh yang signifikan negative terhadap kebijakan leverage.

H5 : Tingkat pertumbuhan mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap kebijakan leverage.

Analisa Deskriptif

Tingkat Leverage mencerminkan dari asset yang dimiliki perusahaan, seberapa besar dari asset tersebut yang dengan hutang jangka panjang, leverage3 berada pada kisaran 0.0006(minimal)untuk PT. Multi Polar Corporation Tbk, hingga 0,81 (maksimal) untuk PT. Tunas Ridean Tbk, kondisi ini menggambarkan penggunaan pinjaman minimum 0.06% dan maksimal 81%.

Struktur aktiva perusahaan berhubungan dengan jumlah kekayaan yang dapat dijadikan jaminan kredit, struktur aktiva perusahaan sampel berada pada kisaran 0,0006 (minimal) oleh PT. Tirta Mahakam

Resources Tbk. hingga 0,744 (maksimal) dimiliki oleh PT. Ultra Jaya Milk Tbk., rata-rata struktur aktiva perusahaan sampel untuk tahun 2000-2004 adalah 0.322.

Profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur kemampuan aset perusahaan yang dapat menghasilkan operating income. Profitabilitas perusahaan sampel berada di kisaran 0,0001 (minimal) dimiliki oleh PT. Century Textile Industry Tbk hingga 0,575 (maksimal) dimiliki oleh PT Unilever Ind Tbk.

Sales dijadikan sebagai indicator ukuran perusahaan karena sifatnya alamiah bisnis menunjukkan bahwa total asset yang tinggi tidak selalu mencerminkan tingkat profit yang tinggi. Ukuran perusahaan sampel berada pada kisaran 11,231(minimal) dimiliki oleh PT. Eka Dharma Tape Industry Tbk. hingga 17.000(maksimal) dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk.

Resiko bisnis akan diantisipasi apabila pendapatan perusahaan stabil, tingkat laba dapat dipertahankan, sehingga mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu resiko kegagalan. Resiko bisnis perusahaan sampel berada pada kisaran 0.002 (minimal) oleh PT. Andhi Candra Automotive Product Tbk. hingga 7,975 (maksimal) oleh PT. Siantar Top Tbk.

Tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana dalam jangka yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan pada masa yang akan datang. Tingkat pertumbuhan sampel berada di kisaran 0.027 (minimal) oleh PT. Century Textile Industry Tbk. dan maksimal 18.009 (maksimal) oleh PT. HM Sampoerna Tbk.

Analisis Data

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat pada Tolerance Value atau Variance Inflation Factor (VIF). Batas toleransi value adalah mendekati 1 dan VIF adalah disekitar 1. Apabila nilai tolerance dibawah 0,1 atau VIF diatas 10, maka terjadi multikolinearitas.

Hasil Uji Mutikolinearitas

| Model | Tolerance | VIF |
|-------------------|-----------|-------|
| Tangibility Asset | .973 | 1.028 |
| Profit | .777 | 1.286 |
| Size | .904 | 1.107 |
| Brisk | .985 | 1.015 |
| Growth | .770 | 1.298 |

Dari data diatas dapat dilihat bahwa nilai tolerance semua variabel berada diatas 0.1 dan nilai VIF dibawah 10 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas dalam persamaan regresi berganda.

Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan adanya korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1(sebelumnya).

Uji Autokorelasi

| Nilai Uji Durbin-Watson | Kesimpulan |
|-------------------------|------------------------|
| <1,10 | Ada Autokorelasi |
| 1,10-1,54 | Tanpa Kesimpulan |
| 1,54-2,46 | Tidak ada Autokorelasi |
| 2,46-2,90 | Tanpa Kesimpulan |
| >2,90 | Ada Autokorelasi |

Sumber : Algifari (1997)

Hasil Uji Autokorelasi Model Summary seluruh variabel penelitian

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .499(a) | .249 | .230 | .1388771 | 1.915 |

a. Predictors: (constant), Growth, Brisk, Tang. Asset, Size, Profit

b. Dependent Variable : Leverage

Hasil Pengujian Autokorelasi dengan uji Durbin – Watson pada persamaan regresi yang menggunakan seluruh variabel penelitian menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1.915. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat diketahui bahwa besarnya nilai Durbin-Watson berada pada kisaran tidak adanya autokorelasi atau pada kisaran antara 1.54-2.46, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi pada persamaan regresi dalam penelitian ini.

Uji Heterokedastitas

Uji Heterokedastitas dilakukan dengan uji glejser dengan meregresi residual persamaan regresi dengan variabel terikatnya, apabila hasilnya signifikan maka terjadi heterokedastitas.

Hasil Uji Glejser

| Model | t | Sig. |
|-------|---|------|
| | | |

| | | |
|-------------------|--------|------|
| 1(constant) | -2.729 | .007 |
| Tangibility Asset | .344 | .732 |
| Profit | -6.857 | .000 |
| Size | 4.934 | .000 |
| Brisk | -.677 | .499 |
| Growth | 1.739 | .084 |

Sumber : Output SPSS

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi semua variable bebas yang digunakan tidak melebihi 0.7 sehingga dapat disimpulkan tidak ada heterokedastisitas dalam persamaan regresi tersebut.

Hasil Analisis Regresi

Berdasarkan output SPSS Nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama tangibility asset (struktur aktiva), Profitability (profitabilitas), Size(Ukuran perusahaan), Growth(pertumbuhan perusahaan) terhadap kebijakan leverage perusahaan ditunjukkan pada tabel sebagai berikut.

Hasil Perhitungan Regresi Berganda

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|------------|----------------|-----|-------------|--------|---------|
| Regression | 1.240 | 5 | .248 | 12.856 | .000(a) |
| Residual | 3.742 | 194 | .019 | | |
| Total | 4.981 | 199 | | | |

a. Predictors: (constant), Growth, Brisk, Tang. Asset, Size, Profit

b. Dependent Variable : Leverage

Sumber : Output SPSS

Hasil perhitungan diperoleh nilai sebesar 12.856, karena nilai signifikansi lebih kecil 5% maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh yang signifikan variabel tangibility asset (struktur aktiva), Profitability (profitabilitas), Size (Ukuran perusahaan), Growth (pertumbuhan perusahaan) secara bersama-sama terhadap kebijakan leverage.

Nilai koefisien determinasi (adjusted R²) sebesar 0.230, hal ini berarti 23% variable leverage perusahaan yang bias dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu (struktur aktiva), Profitability (profitabilitas), Size (Ukuran perusahaan), Growth (pertumbuhan perusahaan) sedangkan sisanya sebesar 77% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model, hal ini dapat dilihat dari table dibawah ini

Adjusted R²

Model Summary (b)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .499(a) | .249 | .230 | 1388771 | 1.915 |

a. Predictors: (constant), Growth, Brisk, Tang. Asset, Size, Profit

b. Dependent Variable : Leverage

Sumber : Output SPSS

Secara parsial, pengaruh dari kelima variable independent tersebut terhadap leverage perusahaan ditunjukkan pada table sebagai berikut :

Hasil Perhitungan Regresi Parsial

| Model | Unstandarized Coefficients | | Standarized Coefficients | t | Sig. |
|-------------|----------------------------|------------|--------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1(Constant) | -.287 | .105 | | -2.729 | .007 |
| Tang. Asset | .021 | .062 | .022 | .344 | .732 |
| Profit | -.718 | .105 | -.484 | -6.857 | .000 |
| Size | .038 | .008 | .323 | 4.934 | .000 |
| Brisk | -.012 | .018 | -.042 | -.677 | .499 |

| | | | | | |
|--------|------|------|------|-------|------|
| Growth | .009 | .005 | .123 | 1.739 | .084 |
|--------|------|------|------|-------|------|

a. Dependent Variabel : Leverage

b. Sumber : Output SPSS

Dari table diatas dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{LEV} = -0.287 + 0.021 \text{tangibility} - 0.718 \text{profit} + 0.038 \text{size} - 0.012 \text{resiko bisnis} + 0.009 \text{growth}$$

Konstanta sebesar -0.287 mengindikasikan bahwa apabila variabel independent dianggap konstan, maka leverage sebesar -0.287 namun besarnya konstanta tidak menunjukkan hasil yang signifikan (besarnya signifikan 0.007) sehingga hasilnya tidak mempengaruhi leverage, oleh karena itu koefisien parameter yang digunakan adalah besarnya beta standardized coefficient, dari hasil persamaan regresi linear berganda tersebut diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut :

1. Variabel Struktur Aktiva

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 0.344 dan nilai signifikansi sebesar 0.732, karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak dan tidak ada pengaruh signifikan anatar variabel struktur aktiva dengan variabel Leverage. Kondisi ini tidak sesuai dengan dengan penelitian Rajan Zingales (1995) yang menyebutkan asset perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap leverage sementara profitabilitas berpengaruh negative. Implikasinya bagi perusahaan, sebaiknya perusahaan menggunakan utang jangka panjang dalam melakukan bisnisnya, sebab jangka waktu terikatnya dana dalam active tetap adalah lebih lama dibandingkan denganaktiva lainnya. Pada kenyataannya, beberapa perusahaan tidak mau memanfaatkan hutang karena mereka mengoptimalkan sumber dana internal yang mereka miliki.

2. Profitabilitas

Hasil perhitungan uji secara parsial variabel profitabilitas diperoleh nilai t hitung sebesar (-6.857) dan nilai signifikansi sebesar 0.00, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan ada pengaruh yang signifikan antara variabel profitabilitas dengan variabel leverage. Kondisi ini sesuai dengan teori Wald (1999), Rajan dan Zingales (1995) yang menyatakan bahwa tingkat leverage secara signifikan berhubungan terbalik dengan profitabilitas. Implikasinya, perusahaan sebaiknya menggunakan profit yang didapat untuk membayar hutang perusahaan.

3. Ukuran Perusahaan (Size)

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 4.934 dan nilai signifikansi sebesar 0.00, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5%, maka hipotesis diterima dan ada pengaruh yang signifikan antara variabel ukuran perusahaan dengan variabel leverage. Kondisi ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Titman dan Wessels (1988) serta Rajan dan Zingales (1995) bahwa kemungkinan perusahaan besar mengalami kebangkrutan itu kecil, sehingga Size akan berhubungan positif dengan tingkat leverage perusahaan, pada kenyataannya

semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga semakin besar dan salah satu alternative pemenuhan dananya dengan pendanaan eksternal.

4. Resiko Bisnis

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-0.677) dan nilai signifikansi sebesar 0.499, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5%, maka hipotesis diterima dan ada pengaruh yang signifikan antara variabel resiko bisnis dengan variabel leverage. Kondisi ini sesuai dengan teori dari Wald (1999) bahwa resiko bisnis merupakan fungsi ketidakpastian dari proyeksi tingkat pengembalian asset perusahaan di masa depan. Suatu perusahaan dikatakan memiliki resiko bisnis yang tinggi apabila perusahaan tersebut memiliki ketidakpastian yang tinggi dari tingkat pengembalian assetnya. Implikasinya, perusahaan sebaiknya menggunakan utang yang lebih kecil untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan dengan melihat resiko besar dimasa datang, perusahaan tidak berani memanfaatkan hutang.

5. Tingkat Pertumbuhan (Growth)

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 1.739 dan nilai signifikansi sebesar 0.084, karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak dan tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel tingkat pertumbuhan dengan variabel leverage. Kondisi ini tidak sesuai dengan teori dari Fama dan French (2000) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang sehingga memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan leverage. Implikasi hasil penelitian ini adalah sebaiknya perusahaan mempertahankan tingkat laba untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan, apabila perusahaan memutuskan menggunakan hutang sebagai tambahan modal kerjanya maka harus memperhatikan besarnya hutang yang dibutuhkan. Hutang berlebihan atau over financing akan mengakibatkan in efisiensi.

Penutup

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial, variabel struktur aktiva mempunyai pengaruh yang negative terhadap variabel leverage.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial, variabel profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap variabel leverage.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial, variabel Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh yang positive terhadap variabel leverage
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial, variabel Resiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap variabel leverage.

5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara parsial, variabel tingkat pertumbuhan mempunyai pengaruh yang negative terhadap variabel leverage.

Saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini baik kepada perusahaan, konsumen maupun pengembangan penelitian lebih lanjut, adalah sebagai berikut :

1. Periode waktu penelitian mendatang diharapkan lebih panjang/lama.
2. Penelitian yang akan datang dapat menggunakan sample yang lebih banyak, serta mengelompokkan sampel yang terdiri dari berbagai macam perusahaan sehingga tidak ada kemungkinan pengaruh sejenis perusahaan yang dijadikan sample.
3. Penelitian mendatang diharapkan dapat menggunakan variable fundamental perusahaan lain atau menggunakan factor eksternal dari perusahaan yang kemungkinan berpengaruh terhadap leverage.

Daftar Pustaka

Baskin, J., 1989, An Empirical Investigation of The Pecking Order Hypothesis, *Financial Management*, 18, 26-35

Booth, L., Aivazian, V., Demircuc-Kunt, A., dan Maksimovic, V., 2001, Capital Structures in Developing Countries, *The Journal of Finance*; 87-130

Bradley, M., Jarrel, G.A., dan Kim, E.H, On the Existance of an Optimal Capital Structure, 1984, *The Journal of Finance*, 39; 857-878

Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C., dan Daves, Philip R., 1999, *Intermediate Financial Management*, Sixth Edition, The Dryden Press

Chung, 1993, Assets Characteristic and Corporate Debt Policy, *Journal of Business Finance and Accounting*, 83-98

Fama, Eugene F. dan French, Kenneth R., 2000, Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividend and Debt, Working Paper, University of Chicago

Fidyati, Nisa, 2003, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 1 No. 1; 17-34

Gujarati, Damodar, N., 1995, *Basic Econometrics*, Third edition, Mc Graw Hill Inc

Indonesian Capital Market Directory, 2000-2004, Jakarta Stock Exchange

Myers, S., 1984, The Capital Structure Puzzle, *The Journal of Finance*, 39;575-592

Myers, S. dan Majluf, N., 1984, Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information Investors Do Not Have, *The Journal of Financial Economics*, 13; 187-221

Rajan, Raghuram G. dan Zingales, Luigi, 1995, What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data, *The Journal of Finance*, 50; 1421-1460

Thies, C.F. dan Klock, M.S., 1992, Determinants of Capital Structure, *Financial Review*, 40-52

Titman, S. dan Wessel, R., The Determinants of Capital Structure Choice, 1998, *The Journal of Finance*, 43;1-19

Wald, J.K., 1999, How Firm Characteristics affect Capital Structure: An International Comparison, *The Journal of Financial Management*, 23; 161-167

Algifari (1997), Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi, BPFE, Yogyakarta

Santoso, Singgih (2000), SPSS, Statistik Parametrik, Elex Media Komputindo Jakarta.