

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI LEVERAGE PADA PERUSAHAAN TAMBANG YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE TAHUN 2009-2012

Rahmadian Widyarini, Dul Muid¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of liquidity, growth opportunities, collateral, dividend payments, profitability, and firm size on leverage which is proxied by Debt to Equity Ratio (DER). DER is a ratio that measures the level of use of corporate debt to total shareholders' equity. While liquidity, growth opportunities, collateral, dividend payments, provitability, and firm size are used as a independent variable.

The research uses secondary data which obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and company annual reports contained in BEI. Determination of the sample using purposive sampling method, which generates 35 mining companies as samples in the period 2009-2012 with a total of 104 observational data. Analyzed data used a multiple linier regression, while hypothesis testing is using F test and t-test.

Results showed that during the study period of 2009 to 2012 all variables simultaneously affect the dependent variable. Whereas in partial liquidity, collateral, and profitability have a significant negative effect on leverage. Variable growth opportunities and dividend payments significantly effect with the positive direction on the leverage, while the variable firm size does not have a significant effect on the leverage.

Keywords: Leverage, capital structure, DER, pecking order theory.

PENDAHULUAN

Dalam sebuah perusahaan, manajer keuangan memiliki tanggungjawab dalam melakukan pengelolaan dan pengambilan keputusan struktur modal yang berkaitan dengan urusan pembiayaan atau pendanaan untuk segala aktifitas operasional maupun investasi (Prabansari dan Kusuma, 2005). Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer dalam kaitannya dengan aktivitas operasi perusahaan adalah keputusan keuangan mengenai komposisi penggunaan modal sendiri, modal saham, maupun hutang jangka pendek dan atau jangka panjang oleh perusahaan. Mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dapat membantu manajer dalam membuat keputusan dengan lebih tepat karena didukung banyak masukan informasi.

Struktur modal merupakan gabungan dari macam-macam pendanaan jangka panjang dalam perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kanan (sisi pasiva) neraca (Yusralaini, dkk 2008). Menurut Weston dan Copeland (1992), struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya. Struktur keuangan dapat dilihat dari sisi kanan neraca, ini terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal pemegang saham saja. Riyanto (2001) menyatakan bahwa menurut asalnya, sumber dana perusahaan dapat dibedakan menjadi sumber intern (*internal source*) dan sumber ekstern (*external source*). Dana yang diperoleh dari sumber intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan, yaitu laba ditahan (*retained earnings*) dan penyusutan (*depreciations*). Sedangkan dana yang diperoleh dari pihak ekstern adalah dana yang berasal dari kreditur, pemilik, dan peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan.

¹ Corresponding author

Hingga saat ini belum ada teori yang dengan pasti dapat menentukan komposisi struktur modal yang optimal. Apabila diamati ada perusahaan yang memiliki hutang relatif besar dan sebagian lainnya memiliki hutang yang relatif kecil. Maka kemudian hal ini menyangkut tentang bagaimana manajer mengidentifikasi beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan penetapan komposisi yang optimal dalam penggunaan hutang dan ekuitas secara tepat dengan harapan dapat memberikan mereka keuntungan dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Alom (2013). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini meneliti faktor yang mempengaruhi *leverage* pada perusahaan tambang pada tahun penelitian yang telah diperbarui yaitu pada tahun 2009-2012 dengan menggunakan variabel penelitian likuiditas, peluang pertumbuhan, agunan, pembayaran dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Perbedaan sampel yang digunakan tidak hanya menunjukkan perbedaan dari segi jenis perusahaan tetapi juga perbedaan dari faktor geografis dan lain sebagainya sebab penelitian terdahulu dilakukan di negara Banglades sedangkan penelitian ini dilakukan di Indonesia. Penelitian dilakukan pada periode waktu yang telah diperbarui sehingga diharapkan dapat memberikan informasi terkini sesuai ketersediaan data di Bursa Efek Indonesia. Beberapa rasio yang digunakan sebagai pengukuran variabel dalam penelitian ini seperti *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROA) juga berbeda dengan penelitian sebelumnya, pengukuran tersebut mengacu pada pengukuran yang digunakan dalam penelitian Arrayani (2003) dan Alkhatib (2012). Beberapa penelitian lain yang juga menjadi acuan diantaranya seperti penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar (2011), Alkhatib (2012), dan Prabansari dan Kusuma (2005).

Alasan penulis melakukan penelitian replikasi diantaranya untuk menguji konsistensi hasil penelitian terdahulu, untuk mengetahui fenomena mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* di Indonesia apakah sama dengan yang terjadi di negara lain, serta karena adanya perbedaan hasil pengujian dengan penelitian-penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995), Samuel G. H. Huang and Frank M. Song (2006), Chang, *et al* (2008), Guo, *et al* (2010), dan P.Pinkova (2012).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Keputusan manajemen keuangan untuk menggunakan sumber pendanaan dari pihak eksternal dengan jumlah proporsi tertentu dalam struktur modal pastilah diambil melalui pertimbangan yang matang. Alternatif pilihan ini diambil karena sumber pendanaan dari pihak internal dinilai tidak mampu mencukupi seluruh kebutuhan untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan atau perbandingan biaya yang dikeluarkan untuk pengadaan dana eksternal justru dinilai dapat memberikan keuntungan lebih bagi perusahaan (Alom, 2013).

Keputusan pendanaan perusahaan menjadi faktor penentu yang krusial dalam kegiatan operasional perusahaan selain itu juga memiliki resiko tersendiri bagi perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Jika perusahaan meningkatkan hutang maka perusahaan dengan sendirinya akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan (Prabansari dan Kusuma, 2005). Dan sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak, karena sebagian ahli berpendapat bahwa penggunaan modal yang berlebihan akan menurunkan profitabilitas. Untuk itu sebagian manajer mendanai perusahaannya juga disertai dengan penggunaan dana melalui hutang baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek karena terkait dengan penggunaan dari hutang tersebut yang bersifat mengurangi pajak (Prabansari dan Kusuma, 2005). Berikut akan dijelaskan hubungan variabel independen yang diperkirakan menjadi faktor yang berpengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Leverage*

Apabila suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang disebabkan karena pertumbuhan kewajiban yang lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan aktiva lancarnya, maka rasio lancar akan merosot dan dapat membahayakan perusahaan (Weston dan Brigham, 2005). Rasio lancar menjadi indikator terbaik yang menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar dapat dipenuhi dengan aktiva lancar. Selain itu rasio ini menunjukkan seberapa besar aktiva yang dapat dikonversi menjadi kas pada saat jatuh tempo (Weston dan Brigham, 2005).

Mengacu pada teori *Pecking Order*, diperkirakan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi akan menggunakan dana yang berasal dari hutang lebih sedikit dibandingkan perusahaan dengan tingkat likuiditas rendah. Sedangkan apabila kita melihat hal ini dengan mengacu pada teori *Trade-off*, perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi karena ini mengindikasikan kemampuan perusahaan baik dalam memenuhi kewajiban jangka panjang maupun jangka pendeknya (Alom, 2013).

Pada kenyataannya perusahaan yang memiliki lebih banyak aset lancar akan dapat menghasilkan dana ke perusahaan yang lebih banyak pula dan dana tersebut dapat digunakan untuk membiayai segala aktivitas operasional dan investasi. Perusahaan akan memilih untuk memanfaatkan sumber pendanaan yang lebih mudah dan murah yang didapatkan dari modal internal sehingga mengurangi penggunaan biaya dari luar perusahaan juga untuk menekan biaya pengadaan dana dan menekan risiko bisnis. Dari uraian di atas maka dibuat hipotesis :

H1 : Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap leverage

Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap *Leverage*

Tingkat pertumbuhan perusahaan menunjukkan indikasi kemampuan keuangan perusahaan dan dapat berdampak 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 mereka 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 (Alom, 2013). Pengukuran peluang pertumbuhan ini disebut dengan rasio *Market-to-book*, yang mana diprediksikan memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*. Karena, berdasarkan *Market Timing theory*, apabila peluang pertumbuhan perusahaan baik yang diwakili oleh rasio *Market-to-book* cukup tinggi, perusahaan cenderung lebih tertarik untuk menerbitkan saham dari pada menambah hutang. Sehingga berdasarkan alasan tersebut dibuat hipotesis :

H2 : Peluang pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap leverage

Pengaruh Agunan terhadap *Leverage*

Suatu hal yang wajar bila perusahaan-perusahaan di Indonesia menganggap bahwa aktiva atau aset tetap menyerap sebagian besar dari modal yang ditanam, mengingat tanpa aktiva tersebut proses produksi tidak mungkin berjalan. Banyaknya jumlah aktiva tetap yang ada dalam perusahaan paling tidak juga dipengaruhi oleh sifat atau jenis proses produksi yang dilaksanakan seperti misalnya perusahaan tambang yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Berkaitan dengan hal tersebut, banyak perilaku menyimpang dan merugikan pihak kreditur yang dilakukan oleh perusahaan sebagai pihak debitur dikarenakan adanya informasi yang asimetris mengenai kondisi aset perusahaan yang sesungguhnya. Dalam hal ini aktiva atau aset tetap dan persediaan barang dagang yang berfungsi sebagai agunan (*collateral*) digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh kreditur dalam menilai kapabilitas perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dan diharapkan dapat mengurangi perilaku-perilaku menyimpang yang tidak diinginkan. Selain itu agunan berupa aset tetap cenderung mempengaruhi perilaku perusahaan dalam keputusan melakukan pinjaman (Alom, 2013). Maksudnya, dengan sejumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan, menjadikan perusahaan menjadi lebih percaya diri membuat keputusan melakukan pinjaman karena penilaian kreditur yang positif terhadap perusahaan. Dari uraian di atas tersebut maka dibuat hipotesis ketiga sebagai berikut :

H3 : Agunan memiliki pengaruh positif terhadap leverage

Pengaruh Pembayaran Dividen terhadap *Leverage*

Kondisi keuangan perusahaan dapat digambarkan oleh pembayaran dividen karena perusahaan diasumsikan akan membayar dividen hanya jika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi dan memiliki dana internal yang memadai. Namun, tidak menutup kemungkinan perusahaan akan tetap membagikan dividen walaupun perusahaan sedang dalam kondisi menderita kerugian guna meningkatkan nilai perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Karena dengan tetap membagikan

dividen kepada para pemegang saham akan menguatkan asumsi dan kepercayaan mereka bahwa kondisi perusahaan cukup potensial.

Kebijakan pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh dan juga menentukan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham, akan meningkatkan penilaian atas kinerja manajerial karena dianggap menguntungkan dan otomatis penilaian terhadap perusahaan juga akan semakin baik. Sebagai akibatnya apabila perusahaan tetap membagikan dividen adalah dana yang dialokasikan untuk pembiayaan operasional perusahaan berkurang, sehingga kebutuhan akan tambahan dana dari pihak eksternal berupa hutang akan meningkat. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap *leverage*.

H4 : Pembayaran dividen memiliki pengaruh positif terhadap leverage

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Leverage*

Myers dan Majluf (1984) mengatakan bahwa karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan investor, maka perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan yang lebih pasti untuk diperbandingkan. Dari sudut pandang *Pecking Order theory*, untuk perusahaan dengan ekspektasi investasi yang besar, seperti halnya menunjukkan bahwa pembiayaan akan berasal dari sumber dana internal dan pinjaman rendah risiko (Myers and Majluf, 1984). Tentu saja untuk mengatur resiko investasi di masa depan karena kurangnya sumber pendanaan, perusahaan yang lebih menghasilkan laba akan memilih untuk memiliki hutang jangka pendek yang lebih sedikit.

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba berhubungan dengan kemampuan perusahaan menyediakan sumber dana internal yang berasal dari laba ditahan. Perusahaan yang memiliki laba besar tiap tahunnya cenderung membiayai segala aktivitas operasional dan investasinya dari sumber dana internal dan memilih menekan biaya dari sumber eksternal seperti hutang. Oleh karena itu dalam penelitian ini dibuat hipotesis bahwa :

H5 : Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap leverage

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Leverage*

Ukuran perusahaan digolongkan ke dalam dua kategori yaitu besar dan kecil. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kebutuhan akan modal atau dana untuk mencukupi segala aktivitas perusahaan pun akan semakin besar pula. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995) dalam Alom (2013) menemukan bahwa rasio hutang pendanaan bertambah seiring dengan ukuran perusahaan. Perusahaan yang besar sering didiversifikasikan lebih luas dan memiliki arus kas yang lebih stabil. Sehingga kemungkinan pailit kecil dibandingkan perusahaan kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang besar akan lebih aman dalam memperoleh hutang karena perusahaan mampu dalam pemenuhan hutang dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan arus kas yang stabil dan struktur modalnya juga akan meningkat (Triyono, 2010).

Akan tetapi perusahaan yang tergolong besar umumnya memiliki tingkat transparansi yang lebih tinggi pula. Segala informasi mengenai perusahaan yang telah dipublikasi dapat dengan mudah diakses. Maka dari itu, apabila kondisi harga saham dalam keadaan baik, dapat disimpulkan bahwa perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk mencoba menarik minat para investor dari pada menambah hutang. Sehingga, hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan *leverage* diprediksikan oleh peneliti, dan dinyatakan dalam hipotesis :

H6 : Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap leverage

METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sampai 2012. Laporan keuangan digunakan sebagai sumber data dalam penelitian ini. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Dalam penelitian ini, kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan tambang yang terdaftar di BEI dalam periode tahun 2009-2012.

2. Laporan keuangan perusahaan menyajikan data secara lengkap yang digunakan sebagai proksi-proksi dalam pengukuran variabel penelitian.
3. Akhir periode laporan keuangan perusahaan adalah 31 Desember.

Melalui metode tersebut, maka sampel yang digunakan berjumlah 35 perusahaan dengan total 104 data pengamatan.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda untuk menguji hipotesis. Sebelum melakukan pengujian analisis regresi, terlebih dulu dilakukan analisis deskriptif dan uji asumsi klasik terhadap semua variabel penelitian. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Tabel 1 Definisi Operasional Variabel

VARIABEL DEPENDEN	
Leverage (DER)	Diproksikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), yaitu rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang perusahaan terhadap total ekuitas pemegang saham.
VARIABEL INDEPENDEN	
Likuiditas (LIQCR)	Total aset lancar dibagi total liabilitas lancar.
Peluang pertumbuhan (MTB)	Nilai pasar aset dibagi nilai buku aset.
Agunan (CLTRL)	Total aset tetap ditambah total persediaan dibagi total aset
Pembayaran dividen (DVD)	Variabel <i>dummy</i> . Skor 1 untuk perusahaan yang membayar dividen, skor 0 untuk perusahaan yang tidak membayar dividen pada tahun pengamatan.
Profitabilitas (PRFROA)	Laba (rugi) setelah pajak dibagi total aset
Ukuran perusahaan (SIZE)	Logaritma natural (Ln) dari total aset

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DER_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LIQCR_{i,t-1} + \alpha_2 MTB_{i,t-1} + \alpha_3 CLTRL_{i,t-1} + \alpha_4 DVD_{i,t-1} + \alpha_5 PRFROA_{i,t-1} + \alpha_6 SIZE_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

Dengan,

DER	: <i>Leverage</i>
LIQCR	: Likuiditas
MTB	: Peluang pertumbuhan
CLTRL	: Agunan
DVD	: Pembayaran dividen
PRFROA	: Profitabilitas
SIZE	: Ukuran perusahaan
ε_{it}	: <i>Error term</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif variabel dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	104	.03	7.78	1.2287	1.25771
LIQCR	104	.00	10.64	2.3759	2.06421
MTB	104	.00	9.82	2.5757	2.10503
CLTRL	104	.00	.76	.3484	.23277
DVD	104	0	1	.52	.502
PRFROA	104	-21.9	65.6	10.021	13.9325
SIZE	104	23.29	32.00	28.7857	1.73316
Valid N (listwise)	104				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan tabel 2, dengan total data pengamatan 104 buah, menunjukkan variabel *leverage* (DER) memiliki nilai minimum 0,03, nilai maksimum 7,78, dan rata-rata 1,2287 yang berarti rata-rata perusahaan tambang yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012 memiliki hutang sebanyak 1,2287 kali dari total ekuitas. Serta standar deviasi sebesar 1,25771. Variabel likuiditas (LIQCR) memiliki nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 10,64. Nilai rata-rata 2,3759 dan standar deviasi 2,06421. Artinya rata-rata perusahaan sampel memiliki total aset lancar 2,3759 kali lebih banyak dari hutang lancarnya.

MTB yaitu peluang pertumbuhan memiliki nilai minimum 0,00 sedangkan nilai maksimum 9,82. Artinya nilai pasar tertinggi untuk saham perusahaan tambang paa tahn 2009-2012 mencapai 9,82 kali nilai bukunya dengan nilai rata-rata 2,5757 dan standar deviasi 2,10503. Agunan (CLTRL) memiliki nilai nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 0,76. Nilai rata-ratanya sebesar 0,3484 dan standar deviasi 0,23277. Nilai rata-rata menunjukkan 34,84% bagian dari total seluruh aset perusahaan dapat berfungsi sebagai agunan. Variabel pembayaran dividen (DVD) merupakan variabel *dummy* sehingga nilai tersebut tidak mengindikasikan nilai apapun.

Profitabilitas (PRFROA) nilai minimumnya -21,9 sedangkan nilai maksimumnya 65,6. Nilai rata-rata sebesar 10,021 adalah rata-rata laba yang mampu dihasilkan dari total seluruh aset perusahaan, dan penyimpangan atau standar deviasi 13,9325. Variabel terakhir adalah ukuran perusahaan (SIZE) yang memiliki nilai minimum 23,29 dan nilai maksimum 32. Dapat pula diketahui nilai rata-rata ukuran perusahaan adalah 28,7857 dengan standar deviasi 1,73316.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* dengan variabel independen likuiditas, peluang pertumbuhan, agunan, pembayaran dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi :

Tabel 3 Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.590 ^a	.348	.308

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 0,308. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh keenam variabel independen dalam model sebesar 30,8 persen. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi.

Pada dasarnya uji F bertujuan untuk menghitung apakah semua variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Apabila nilai signifikansi kurang dari 0.05, maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Berikut adalah hasil pengujian uji F :

Tabel 4 Uji F

Model	F	Sig
Regression	8.647	.000 ^b

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Dari tabel 4 diatas, diperoleh nilai F hitung sebesar 8,647 dengan tingkat signifikansi 0,000 jauh dibawah nilai 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa keenam variabel independen dalam penelitian memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel *leverage*.

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel dependen secara individual dalam menjelaskan variasi dependen (Ghozali, 2011). Berikut adalah hasil uji parsial (uji t) masing-masing variabel :

Tabel 5 Uji t

Model	Standardized Coefficients	T	Sig.
	Beta		
(Constant)		1.927	0.057
LIQCR	-0.387	-4.537	0.00
MTB	0.215	2.067	0.041
CLTRL	-0.246	-2.76	0.007
DVD	0.284	2.752	0.007
PRFROA	-0.442	-3.932	0.00
SIZE	-0.091	-0.954	0.343

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Hipotesis satu (H1) menyatakan bahwa likuiditas (LIQCR) berpengaruh negatif terhadap *leverage* (DER). Hasil uji t pada tabel 5 diatas menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai t sebesar -4.537 dan signifikansi sebesar 0.000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *leverage*. Seperti hasil yang diperoleh P. Pinkova (2012) maka dengan demikian hipotesis satu (H1) diterima.

Hipotesis dua (H2) menyatakan bahwa peluang pertumbuhan (MTB) berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Nilai t untuk variabel peluang pertumbuhan adalah 2,067 dengan signifikansi sebesar 0,041. Angka tersebut masih dibawah 0,05 yang berarti peluang pertumbuhan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi meskipun signifikan arah hubungan antara kedua variabel adalah positif, berbeda dari apa yang dirumuskan pada hipotesis, sehingga (H2) ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Guo, *et al* (2010) dan Al Najjar (2011), akan tetapi bertolak belakang dengan temuan Chang, *et al* (2008)

Hipotesis tiga (H3) menyatakan bahwa agunan memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Huang, Samuel. G. H and Frank M. Song. (2006), P. Pinkova (2012), dan Alom (2013). Berdasarkan hasil uji t, CLTRL memiliki nilai -2,76 dan signifikansi 0,007. Artinya pengaruh agunan terhadap *leverage* signifikan pada tingkat 5%. Arah koefisien regresi yang bernilai negatif, berarti peningkatan jumlah agunan justru menurunkan tingkat *leverage* maka kesimpulannya (H3) ditolak.

Hipotesis empat (H4) menyatakan bahwa pembayaran dividen memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*. Pada tabel 5 nampak bahwa nilai t untuk variabel pembayaran dividen (DVD) adalah 2,752 dengan signifikansi 0,007. Hal ini menunjukkan variabel pembayaran dividen memiliki pengaruh positif signifikan kuat terhadap *leverage*, maka hipotesis empat diterima dan didukung oleh penelitian Guo, *et al* (2010).

Hipotesis lima (H5) yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Hal ini didukung hasil penelitian Hapsari (2010), Joni dan Lina (2010), dan Al-Najjar (2011). Berdasarkan pada hasil uji t diatas, besar nilai t untuk variabel profitabilitas adalah -3,932 dengan signifikansi 0,00 jauh dibawah 0,05 yang artinya profitabilitas memiliki pengaruh signifikan kuat dengan arah negatif terhadap *leverage*. Sehingga kesimpulannya (H5) didukung.

Hipotesis enam (H6) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *leverage*. nilai t untuk SIZE adalah -0,954. Koefisien regresi tersebut menunjukkan arah hubungan yang negatif antara variabel independen dengan variabel dependen. Namun demikian besarnya nilai signifikansi sebesar 0,343 yang memiliki arti bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage* maka dari itu hipotesis enam ditolak.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh likuiditas, peluang pertumbuhan, agunan, pembayaran dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *leverage*. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan bahwa likuiditas, agunan, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. peluang pertumbuhan dan pembayaran dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu hanya dilakukan pada perusahaan tambang dengan periode pengamatan selama empat tahun. Hal ini menjadikan penelitian kurang representatif untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam jangka panjang. Selain itu nilai *adjusted R²* sebesar 30,8% menunjukkan masih banyak faktor lain diluar model yang mempengaruhi *leverage*, sehingga diharapkan nilai tersebut masih dapat ditingkatkan.

Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan bagi para akademisi. Diantaranya penelitian dapat dikembangkan dengan memperluas cakupan sampel yang digunakan serta memperpanjang periode pengamatan untuk mengetahui tingkat konsistensi pengaruh variabel independen dalam jangka panjang dan memperbaiki kualitas penelitian.

REFERENSI

- Alkhatib, Khalid. 2012. The Determinants of Leverage of Listed Companies. *International Journal of Business and Social Science*, pages. 78-83.
- Al-Najjar, Basil. 2011. Empirical Modelling of Capital Structure: Jordanian Evidence. *Journal of Emerging Market Finance*. 2011, 10:1. Institute for Financial Management and Research.
- Alom, Khairul. Capital Structure Choice of Bangladeshi Firms: An Empirical Investigation. Macrothink Institute. *Asian Journal of Finance & Accounting*. 2013. ISSN 1946-052X. Vol.5, No.1.
- Arrayani. 2003. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Implikasinya Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri Pada Industri Tekstil Yang Go Public di Indonesia. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Brigham, Eugene F dan Houston Joel F. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Chang, *et al.* 2008. Determinants of Capital Structure Choice: A Structural Equation-Modelling Approach. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2009, Vol. 49, hal. 197-213.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19. Badan Penerbit Undip. Semarang.
- Guo, *et al.* 2010. Company Ownership and Capital Structure. Conference Paper Final of EFMA Annual Meetings.

- Huang, Samuel. G. H and Frank M. Song. 2006. The Determinants of Capital Structure: Evidence from China. *School of Economics and Finance and Centre for China Financial Research*. The University of Hong Kong. Pokfulan Road, Kong Kong.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No.2. Agustus 2010, hal. 81-96.
- Miller, M. H. 1988. The Modigliani-Miller Propositions After Thirty Years. *The Journal of Economics Perspectives*. Vol. 2, No. 4, hal. 99-120.
- Muhajir, Ilyas dan Triyono. 2010. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Semarang.
- Myers, Stewart and Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. Juni, 1984. Vol. 13, No. 2, pages 187-221.
- P. Pinkova. 2012. Determinants of capital Structure: Evidence from the Czech Automotive Industry. *Proceedings of University Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, Volume LX, No.7.
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen, Edisi Khusus on Finance*, hal. 1-15.
- Purwoko, Dwi Aris. 2009. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Raghuram G. Rajan and Luigi Zingales. December, 1995. What We Don't Know about Capital Structures? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*. Vol. L, No. 5.
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat, Cetakan Pertama. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham (Alfonsus Sirait, Penerjemah). 2005. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Erlangga. Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1992. Manajemen Keuangan. Erlangga. Jakarta.
- Yusralaini, Hardi, dan Septi Dwiani. 2008. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Jurusan Akuntansi fakultas Ekonomi Universitas Riau.