

PENGARUH PROFITABILITAS, ASSET TANGIBILITY, FIRM SIZE, DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP FINANCIAL LEVERAGE

Melisa*, Herlin Tundjung, dan Djeni Indrajati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: melisachai81@gmail.com

Abstract:

This research aims at how the effect of profitability, asset tangibility, firm size, and growth opportunity towards financial leverage on manufactur industry listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2019. Sample was selected using purposive sampling method and the valid data was 35 companies. Data processing techniques using multiple regression analysis what helped by Eviews program (Econometric Views) for Windows released 11 and Microsoft Excel 2016. The results of this study indicate that profitability has a significant and negative influence on financial leverage while tangibility, firm size, and growth have insignificant and positive influence on financial leverage. The implication of this study is the need to increase the role of management to manage the financial leverage that will bring a good signal for investors.

Keywords: *Financial Leverage, Profitability, Asset Tangibility, Firm Size, Growth Opportunity*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *asset tangibility*, *firm size*, dan *growth opportunity* terhadap *financial leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dan data yang valid adalah 35 perusahaan. teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda yang dibantu oleh program Eviews (Econometric Views) for Windows yang dirilis 11 dan Microsoft Office 2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial leverage*, sedangkan *tangibility*, *firm size*, dan *growth* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial leverage*. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan peran manajemen untuk *financial leverage* yang akan memberikan sinyal yang baik bagi investor.

Kata Kunci: *financial leverage, profitabilitas, asset tangibility, firm size, growth opportunity*

Pendahuluan

Financial leverage merupakan pemanfaatan atau penggunaan sumber dana dan aset perusahaan yang memiliki biaya atau beban tetap yang digunakan untuk meningkatkan potensi keuntungan bagi para pemegang saham. Semakin besar dana yang dibutuhkan oleh perusahaan, semakin besar pula tingkat *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan. Kebalikannya, jika semakin kecil dana yang dibutuhkan oleh perusahaan maka tingkat *leverage* akan semakin kecil. Namun dalam pemanfaatannya, utang (*leverage*) tidak boleh terlalu berlebihan karena dapat menyebabkan masalah di masa depan seperti financial distress, likuidasi, dan kebangkrutan. Dikarenakan adanya pemisahan antara pemilik dan manajemen, hal ini mengakibatkan pemegang saham memiliki informasi yang lebih sedikit tentang bagaimana keadaan perusahaan daripada manajer yang pada umumnya disebut *asymmetric information*, maka *leverage* lah yang menjadi sinyal bagi para pemegang saham. Profitabilitas merupakan salah satu sinyal perusahaan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas perusahaan biasanya dapat ditemukan di dalam laporan keuangan perusahaan. Pengertian profitabilitas adalah analisis yang digunakan untuk mengevaluasi laba perusahaan yang berhubungan dengan tingkat penjualan tertentu, tingkat aset atau investasi pemilik. Tanpa adanya laba, perusahaan tidak dapat menarik modal dari luar. Dengan adanya laba ditahan yang di dapatkan dari profit perusahaan, perusahaan akan mendahulukan untuk menggunakan laba ditahan dibandingkan dengan memanfaatkan utang (*leverage*). Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah seberapa besarnya ukuran suatu perusahaan yang dilihat dari total aset, penjualan, maupun faktor lainnya. Ukuran perusahaan juga menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin kecil pula asimetri informasi antara perusahaan dengan *market*. Menurut Gaud *et al* (2005) Ukuran perusahaan yang semakin besar cenderung lebih terdiversifikasi dan oleh karena itu risiko kesulitan (*financial distress*) keuangan menjadi lebih rendah. Aset tetap berwujud (*asset tangibility*) merupakan seberapa besar jumlah aset tetap berwujud yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dalam hal ini berarti, semakin banyak aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan juga memiliki semakin banyak pula jaminan yang dapat ditawarkan. Oleh karena itu, aset berwujud menjadi hal yang penting dalam mempengaruhi tingkat hutang, dimana berarti semakin besar aset berwujud yang dimiliki maka jaminan yang ditawarkan oleh perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang tersebut juga bertambah. Tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) merupakan proyeksi profitabilitas yang dicapai perusahaan dan mencerminkan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal maupun eksternal. Apabila leverage tidak dikelola dengan baik dapat memunculkan berbagai masalah salah satunya adalah kebangkrutan (*pailit*) seperti yang dialami oleh PT Sariwangi Agricultural. Permasalahan atas utang PT Sariwangi Agricultural ini telah dimulai dari tahun 2015 dimana Sariwangi tidak mampu untuk membayar utang kepada sejumlah bank terkait. Permasalahan ini semakin diperparah dengan kegiatan investasi yang dilakukan oleh Sariwangi yang mengeluarkan uang secara besar-besaran pada investasi penggunaan teknologi untuk meningkatkan produksi perkebunan.

Kajian Teori

Agency Theory. Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Mecking (1976). Secara singkat teori ini menyatakan bahwa hubungan agensi sebagai sebuah kontrak di mana satu atau lebih orang (*principal*) mendelegasikan beberapa otoritas pengambilan keputusan kepada orang lain (*agent*). Dalam hubungan dengan teori keagenan, tentu berkaitan dengan *leverage* perusahaan dimana dalam hal ini manajemen sebagai *agent* yang ditunjuk oleh pemilik saham (*principal*) memiliki tanggung jawab dan wewenang terhadap kegiatan yang dijalankan oleh perusahaan. Manajemen akan melakukan berbagai pertimbangan saat akan menentukan keputusan pendanaan yang akan digunakan. Manajemen mengambil berbagai keputusannya berdasarkan pada informasi yang dimiliki oleh manajemen dan keputusan tersebut untuk memenuhi kepentingan dari manajemen. Sehingga dalam hal ini, seringkali pemilik saham (*principal*) justru kekurangan informasi yang cukup mengenai kondisi perusahaan, yang menyebabkan pemilik saham tidak tahu keadaan sebenarnya dari perusahaan tersebut. Hal inilah yang terkadang menimbulkan masalah karena pemilik saham (*principal*) tidak mengetahui keadaan utang perusahaan karena kurangnya informasi yang relevan untuk mengungkap hal tersebut.

Signalling Theory. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005) isyarat atau sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dengan maksud untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen mendatangkan prospek bagi perusahaan. Teori sinyal (*signalling theory*) menjelaskan bahwa manajer suatu entitas memiliki inisiatif secara sukarela (*voluntary*) untuk melaporkan informasi-informasi kepada pasar modal meskipun tidak ada ketentuan yang mengharuskannya untuk melaporkan hal tersebut.

Trade-off Theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005), *trade-off theory* menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat utang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat utang aktualnya ke arah titik yang optimal saat perusahaan tersebut berada di tingkat utang yang terlalu tinggi (*overlevered*) atau terlalu rendah (*underlevered*).

Financial Leverage. Menurut Harmono (2014), *financial leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang untuk meningkatkan kegiatan produksi dan menunjukkan seberapa besar kemampuan laba untuk menutupi biaya bunga. *Financial leverage* dikatakan menguntungkan (*favorable*) jika perusahaan memperoleh pendapatan yang lebih besar dari beban tetap yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Sebaliknya, *financial leverage* dikatakan merugikan (*unfavorable*) jika pendapatan yang diperoleh perusahaan justru lebih kecil dari beban tetap yang harus dibayar oleh perusahaan.

Profitabilitas. Menurut Sudana (2012), profitabilitas didefinisikan sebagai rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam usahanya untuk mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yaitu aktiva, modal, dan penjualan yang dilakukan perusahaan. Kasmir (2014) mendefinisikan profitabilitas sebagai rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Rasio ini juga

menunjukkan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan, hal ini ditunjukkan melalui laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Asset Tangibility. *Tangibility* merupakan salah satu variabel penting saat menentukan keputusan pendanaan. Hal ini dikarenakan aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan (*collateral*) untuk pihak kreditur saat akan melakukan perjanjian pinjaman. Menurut Reeve *et al* (2010), mendefinisikan aset tetap sebagai yang bersifat jangka panjang atau memiliki sifat permanen yang dapat digunakan dalam jangka panjang. Aset tetap dimiliki dan dipergunakan oleh perusahaan dan tidak dimaksudkan untuk dijual sebagai bagian dari kegiatan operasional utama. Aset berwujud juga dikatakan tidak terpengaruh oleh asimetri informasi sehingga dalam kaitannya dengan teori keagenan, aset tetap berwujud dapat meminimalkan biaya agensi daripada utang.

Firm Size. Menurut Riyanto (2013), ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai aktiva. Sedangkan menurut Basyaib (2017), ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang besar atau kecil berdasarkan pada ukuran pendapatan, total aset, dan total modal. Semakin besar ukuran dari pendapatan, total aset, dan total modal mencerminkan bahwa keadaan perusahaan yang semakin kuat.

Growth Opportunity. Menurut Kartini dan Arianto (2008), tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) adalah perubahan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, dimana besaran ini mengukur sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh bantuan *leverage*. Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada pendanaan dari luar perusahaan (eksternal) karena dana dari internal perusahaan tidak dapat mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas dengan Financial Leverage. Teori sinyal menunjukkan bahwa manajemen perusahaan memberikan petunjuk kepada investor mengenai keadaan perusahaan. Menurut Ramjee dan Gwatidzo (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap leverage karena perusahaan akan lebih memnfaatkan dana inetrnalnya daripada dana eksternal. hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alzomaia (2014) dan juga Ullah, Siddiqui, dan Tashfeen (2017). Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian Bukair (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *leverage*, dan penelitian Li dan Stathis (2017), Chakrabarti dan Chakrabarti (2019) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

Asset Tangibility dengan Financial Leverage. Aset merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan manajemen dalam mengambil keputusan pendanaan. Aset dijadikan sebagai jaminan perusahaan saat melakukan perjanjian pinjaman. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ramjee dan Gwatidzo (2012) menunjukkan bahwa *asset*

tangibility memiliki pengaruh yang positif dengan total dan rasio utang jangka panjang. Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ullah, Siddiqui dan Tashfeen (2017). Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan oleh Alzomaia (2014) dan Khan, Bashir, dan Islam (2020) yang justru menunjukkan bahwa *asset tangibility* justru berpengaruh negatif terhadap *leverage* karena dikatakan bahwa aset berwujud yang besar membuat penerbitan ekuitas menjadi lebih murah yang disebabkan oleh sedikitnya asimetri informasi yang terjadi.

Firm Size dengan Financial Leverage. Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ramjee dan Gwatidzo (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Alzomaia (2014), Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan (2015), dan Ullah, Siddiqui, dan Tashfeen (2017) yang juga menunjukkan hasil yang sama. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chada dan Sharma (2015) yang menunjukkan *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage*.

Growth Opportunity dengan Financial Leverage. *Growth* juga dijadikan sebagai salah satu sinyal bagi pihak internal dan eksternal dalam menganalisa suatu perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang baik dan semakin tinggi memberikan sinyal kepada pihak yang terkait bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan yang stabil dan sehat, begitu pula sebaliknya. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ramjee dan Gwatidzo (2012), menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap *leverage* yang mengartikan bahwa perusahaan dengan potensi tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menggunakan utang untuk mencukupi dananya. Namun berbeda dengan hasil penelitian oleh Alzomaia (2014) yang menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*.

Pengembangan Hipotesis

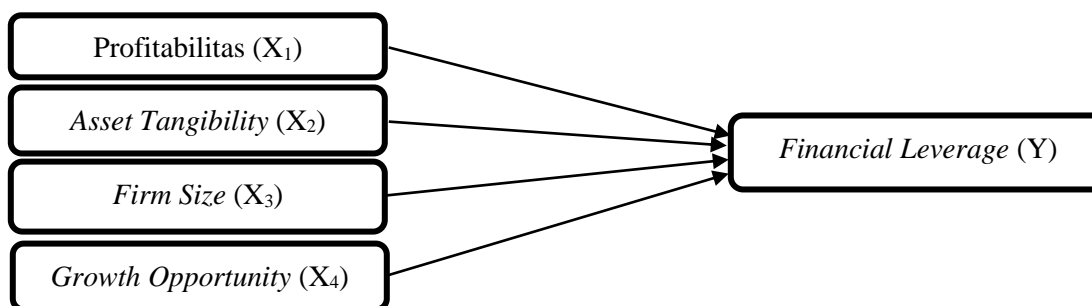
Berdasarkan penelitian, profitabilitas memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan *financial leverage* (Ramjee dan Gwatidzo, 2012), Alzomaia (2014), dan Ullah, Siddiqui, dan Tashfeen (2017). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *financial leverage* dari (Li dan Stathis, 2017). H1: Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial leverage*.

Selanjutnya, hasil penelitian menunjukkan bahwa *asset tangibility* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial leverage* (Ramjee dan Gwatidzo, 2012) dan (Ullah, Siddiqui, dan Tashfeen, 2017), tetapi berbeda dengan penelitian lain yang menunjukkan bahwa *asset tangibility* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage* (Alzomaia, 2014) dan (Khan, Bashir, dan Islam, 2020) dan (Chakrabarti dan Chakrabarti, 2019) menemukan bahwa *asset tangibility* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *leverage*. H2: *Asset tangibility* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial leverage*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* (Ramjee dan Gwatidzo, 2012), (Alzomaia, 2014), dan (Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan, 2015). Namun berbeda dengan (Chada dan Sharma, 2015) yang menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. H3: *Firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial leverage*.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, *growth* memiliki pengaruh positif terhadap *financial leverage* (Al-Najjar dan Hussainey, 2011), (Ramjee dan Gwatidzo, 2012), dan (Hunnayan, 2017). Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian oleh (Alzomaia, 2014), (Alipour, Mohammadi, dan Derakhshan, 2015), dan (Md-Rus dkk, 2020) yang justru menunjukkan bahwa *growth* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial leverage*. H4: *Growth Opportunity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial leverage*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Subjek penelitian ini difokuskan pada periode 2017-2019. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling method* dengan kriteria-kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini. Kriteria yang digunakan pada penelitian ini yaitu sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan pada periode 2017-2019. (3) Perusahaan manufaktur yang memiliki tahun buku laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember. (4) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah pada pencatatan laporan keuangannya. (5) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian pada periode 2017-2019. (6) Perusahaan manufaktur yang mengalami kenaikan sales pada periode 2017-2019. Jumlah seluruh sampel yang valid adalah 35 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	<i>Financial Leverage</i>	Alzomaia (2014)	$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Asset}$	Rasio
2.	Profitabilitas	Alzomaia (2014)	$ROA = \frac{Net\ Income\ After\ Tax}{Total\ Asset}$	Rasio

3.	<i>Asset Tangibility</i>	Alzomaia (2014)	$Tang = \frac{Fixed\ Tangible\ Asset}{Total\ Asset}$	Rasio
4.	<i>Firm Size</i>	Ramjee dan Gwatidzo (2012)	$Size = Natural\ log\ of\ Total\ Asset$	Rasio
5.	<i>Growth Opportunity</i>	Alzomaia (2014)	$Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Sebelum dilakukannya pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji model data panel untuk menentukan model mana yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini. Uji yang pertama dilakukan adalah Uji *chow*, dan dari hasil pengujian didapatkan *fixed effect model* yang cocok digunakan. Selanjutnya, dilakukan uji *hausman* dan didapatkan hasil bahwa model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model*. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Multikolinearitas dan Uji Heteroskedastisitas. Hasil uji Multikolinearitas menunjukkan nilai R^2 dari masing-masing variabel tidak melebihi dari 0.08 yang artinya model regresi terbebas dari multikolinearitas. Untuk uji Heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*, dan hasil olah data menunjukkan nilai probabilitas untuk variabel ROA adalah sebesar 0.2504, variabel *tangibility* sebesar 0.1119, variabel *firm size* sebesar 0.3842, dan variabel *growth* sebesar 0.7686. Keempat nilai tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami heteroskedastisitas.

Hasil uji pengaruh (Uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.019099	0.291753	-0.065463	0.9480
ROA	-0.985564	0.272824	-3.612453	0.0006
<i>TANGIBILITY</i>	0.150098	0.173569	0.864773	0.3903
<i>FIRM_SIZE</i>	0.017570	0.010796	1.627416	0.1084
<i>GROWTH</i>	0.011070	0.038599	0.286797	0.7752

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$Y = -0,019099 - 0,985564 ROA + 0,150098 Tangibility + 0,017570 Size + 0,011070 Growth$$

Berdasarkan hasil regresi, ROA mempunyai pengaruh negatif ($\beta = 0.989964$) dan signifikan (prob. = 0.0006) terhadap *leverage*, dan menunjukkan semakin besar nilai ROA maka tingkat *leverage* akan semakin menurun. *Asset tangibility* mempunyai pengaruh positif ($\beta = 0.150098$) dan tidak signifikan (prob. = 3903) terhadap *leverage*, dan menunjukkan semakin besar nilai aset tetap berwujud yang dimiliki, tingkat *leverage* perusahaan cenderung akan semakin besar karena perusahaan memiliki banyak aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan. selanjutnya, *firm size* mempunyai pengaruh positif ($\beta = 0.017570$) dan tidak signifikan (prob. = 0.1084) terhadap *leverage*, menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula tingkat *leverage* perusahaan tersebut karena perusahaan tersebut lebih membutuhkan banyak dana untuk menunjang kapasitas operasional perusahaan tersebut. Terakhir, *growth opportunity* mempunyai pengaruh positif ($\beta = 0.11070$) dan tidak signifikan (prob. = 0.7752) terhadap *leverage*, menunjukkan bahwa semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula tingkat *leverage* perusahaan karena perusahaan memerlukan dana yang cukup untuk menunjang pertumbuhan yang dialaminya.

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji determinasi (R^2). Nilai *Adjusted R-Square* yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebesar 0.9116.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, profitabilitas, *asset tangibility*, *firm size*, dan *growth opportunity* memiliki peranan penting terhadap *financial leverage* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan perlu memerhatikan bagaimana profitabilitas, *tangibility*, *firm size*, dan *growth* saat akan membuat keputusan yang terkait dengan pemanfaatan dana eksternal. Manajemen perusahaan juga perlu untuk memfokuskan pada kinerja perusahaan dan meminimalkan konflik antara manajemen dengan pemilik saham. Dalam proses pelaksanaannya, manajemen perusahaan pun perlu melakukan pertimbangan dengan matang agar tingkat *leverage* tidak terlalu tinggi maupun rendah. Bagi investor sangat penting untuk dapat menilai bagaimana keadaan perusahaan melalui informasi-informasi yang ada di dalam laporan keuangan sehingga dapat meminimalkan risiko kerugian yang mungkin nantinya akan terjadi.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel yang relatif singkat dan terbatas hanya selama 3 tahun saja sehingga sampel ini tidak dapat memberikan gambaran yang lengkap dari keadaan yang sesungguhnya terjadi. Selain itu, sampel perusahaan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja, sehingga tidak memberikan gambaran menyeluruh terkait *financial leverage* yang ada pada industri lainnya. Untuk penelitian selanjutnya, dimungkinkan untuk menggunakan jangka waktu yang lebih lama, memperluas periode penelitian, dan memperluas sampel perusahaan dan tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Alzomaia, T. S. F. (2014). Capital Structure Determinants of Publicly Listed Companies in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research*. 8(2), 2014.
- Al-Najjar, B., & Hussainey, K. (2011). Revisiting The Capital-Structure Puzzle: UK Evidence. *The Journal of Risk Finance*. Vol. 12 No.4, 2011. pp. 329-338.
- Alipour, M., Mohammadi, F. S. M., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*. Vol. 57 No. 1, 2015. pp. 53-83.
- Basyaib, F. (2017). Manajemen Risiko. Jakarta: Grasindo.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2005). *Financial Management Theory and Practice 11th Edition*. Ohio: South Western Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Chada, S., & Anil, K. S. (2015). Determinants of Capital Structure: An Empirical Evaluation from India. *Journal of Advances in Management Research*. Vol. 12 No. 1, 2015. pp. 3-14.
- Chakrabarti, A., & Ahindra, C. (2019). The Capital Structure Puzzle – Evidence from Indian Energy Sector. *International Journal of Energy Sector Management*. Vol. 13 No. 1, 2019. pp. 2-23.
- Gaud, P. (2003). The Capital Structure of Swiss Companies: An Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data. University of Geneva (HEC) *Finance Research Seminars*, Geneva, 21 January.
- Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost dan Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, 3:305-360.
- Kartini., & Arianto, T. (2008). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol 12, No. 1. Program Studi Keuangan dan Perbankan. Universitas Merdeka Malang.
- Kasmir. (2014). *Analisis Lapoan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Khan, S., Usman, B., & Islam, M. S. (2020). Determinants of Capital Structure of Banks: Evidence from The Kingdom of Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.
- Li, H., & Petros, S. (2017). Determinants of Capital Structure in Australia: An Analysis of Important Factors. *Managerial Finance*. Vol. 43 No. 8, 2017. pp. 881-897.
- Rohani, M. R. (2020). Determinants of Capital Structure: Evidence from Malaysian Firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*. Vol. 12 No. 3/4, 2020. pp. 283-326.
- Ramjee, A., & Gwatidzo, T. (2012). Dynamics in Capital Structure in South Africa. *Meditary Accountancy Research*. Vol. 20 No. 1, 2012. pp. 52-67.
- Reeve, M., James, S., Warren., & Carl. (2010). *Pengantar Akuntansi Adaptasi Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

- Riyanto, B. (2013). Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sudana, I. M. (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Ullah, S., Ahmed, F. S., & Rubeena, T. (2017). Corporate Leverage: Structural Equations Framework in An Emerging Economy. *Managerial Finance*. Vol. 43 No. 11, 2017. pp. 1224-1235.