

ANALISIS *FINANCIAL LEVERAGE*, *GROWTH*, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45 PADA PERIODE 2013-2017

Lorraine Analia Aglen
Yunia Panjaitan
Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya
lorraineanalisaaglen@gmail.com
yunia.panjaitan@atmajaya.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of financial leverage, growth, and business risk on firm's profitability. Using 18 companies listed on LQ45 index during 2013 – 2017. The research used a panel data regression analysis method with Fixed Effect Model (FEM) as the estimator model. The findings suggest that financial leverage has a negative effect on firm's profitability, asset growth has a positive effect on firm's profitability, and business risk does not affect firm's profitability.

Keywords: *financial leverage, asset growth, business risk, firm's profitability*

1. PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi terus berkembang pesat dan semakin kompetitif. Oleh karena itu, perusahaan di Indonesia berkompetisi untuk menjadi yang terbaik dengan cara bekerja dengan efektif dan efisien. Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan. Manajer keuangan harus mampu membuat keputusan secara tepat dan menguntungkan pemilik, baik dalam membuat keputusan investasi, keuangan, dan operasional perusahaan agar menguntungkan (*profitable*). Memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi menjadi salah satu tolak ukur perusahaan keberhasilan bagi manajemen keuangan dalam mencapai tujuan utamanya.

Untuk meningkatkan daya saing, perusahaan dapat meningkatkan produktivitas kerjanya melalui ekspansi atau menata struktur modalnya dengan optimal. Peran manajer keuangan dalam mengelola struktur modal yang optimal adalah salah satu yang paling krusial untuk keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan. Muhammad et al. (2014) menyatakan bahwa struktur modal memiliki peran yang besar dalam proses pengambilan keputusan keuangan, memaksimalkan kinerja perusahaan, dan nilainya. Perencanaan struktur modal berimplikasi terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah salah satu ukuran keberhasilan manajemen perusahaan (Purwitasari & Septiani, 2013). Profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin banyak laba yang dihasilkan maka semakin tinggi profitabilitas. Untuk itu, manajer keuangan harus mampu menganalisis faktor-faktor penting yang mempengaruhi profitabilitas dan membuat keputusan keuangan dalam mengelola komposisi struktur modal perusahaan yang optimal.

Ketika melakukan perencanaan, manajer keuangan perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017:631) terdapat beberapa faktor, yaitu risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan, konservatisme atau agresivitas manajerial, dan peluang pertumbuhan. Menurut penelitian Hamidah (2016), risiko bisnis, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan aset berwujud merupakan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal. Lain halnya menurut penelitian Sibindi (2016), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu ukuran perusahaan, struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, *debt-tax-shield*, *non-debt-tax shield*, usia perusahaan, risiko bisnis, dan kebijakan deviden.

Menurut penelitian Sunarto dan Budi (2009), *leverage* keuangan (kebijakan utang) adalah pengungkit yang digunakan untuk meningkatkan profit dengan melakukan peminjaman dana atau berhutang. Berdasarkan teori Modigliani dan Miller, modal yang berasal dari utang akan menimbulkan bunga yang harus dibayar sehingga dapat mengurangi jumlah penghasilan yang dikenakan pajak (*tax deductabel*) dan berpengaruh pada meningkatnya profit perusahaan. Menurut hasil penelitian Sunarto dan Budi (2009), *variable leverage* keuangan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas. Namun, hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, Salman, dan Shamsi (2015); Hamidah (2016).

Risiko bisnis adalah suatu ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Risiko bisnis timbul dari operasional perusahaan (Hamidah, 2016). Risiko bisnis berkaitan dengan penggunaan biaya tetap yang terjadi terlepas dari besar kecilnya penjualan yang diperoleh. Apabila perusahaan mempunyai tingkat penjualan yang tinggi, dengan adanya biaya tetap ditanggung, dapat memberi peluang pada perusahaan untuk mendapatkan keuntungan operasional yang tinggi pula. Pengelolaan penggunaan biaya tetap perusahaan dapat memberikan tingkat profitabilitas yang tinggi untuk perusahaan. Berdasarkan penelitian Hamidah (2016), risiko bisnis berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas perusahaan. Namun, tidak demikian dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2009).

Pertumbuhan perusahaan juga menjadi salah satu tolak ukur profitabilitas perusahaan. Menurut penelitian Sunarto dan Budi (2009), pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui perubahan aset yang dimiliki oleh perusahaan dan aset tersebut menunjukkan aktiva yang dipakai untuk kegiatan operasional. Hamidah (2016) dalam penelitiannya berhasil menyimpulkan bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan profitabilitas perusahaan dikarenakan meningkatnya kegiatan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yazdanfar (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Namun penelitian Sunarto dan Budi (2009) ditemukan adanya pengaruhnya antara pertumbuhan dengan profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan adanya perbedaan hasil penelitian yang telah uraikan di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian replikasi mengenai pengaruh variabel *leverage* keuangan, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013 – 2017.

2. TINJAUAN LITERATUR

Agency theory adalah suatu teori yang membahas mengenai adanya *agency problem* atau masalah keagenan dalam suatu perusahaan berbentuk korporasi yang muncul karena adanya konflik kepentingan yang timbul antara *agent*, manajer, atau manajemen yang mengelola perusahaan, dengan *principal* pemilik perusahaan atau pemegang saham (Sunarto & Budi, 2009). Konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan disebabkan oleh adanya penguasaan informasi (*assimetric information*) yang berbeda di antara keduanya dimana pihak yang satu, yaitu manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap daripada pihak pemilik. Hal ini menyebabkan terjadinya pembagian risiko yang asimetris dan mempengaruhi kemampuan *principal* dalam memantau perilaku *agent* dan akan sulit untuk menciptakan kontrak yang ideal di antara kedua pihak (Bendickson, Muldoon, Liguori, & Davis, 2016). Menurut Ahsan, Wang dan Qureshi (2016), adanya konflik keagenan dapat menyebabkan penggunaan sumber dana (*free cash flow*) perusahaan tidak produktif. Berdasarkan *agency theory* penggunaan utang dapat mengurangi konflik antara *principle* dan *agent* karena manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerjanya untuk membayar (mengggunakan *free cash flow*) semua kewajiban pada kreditur sehingga tidak disalahgunakan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Penggunaan utang juga memberi manfaat bagi perusahaan berupa *interest tax shield*, pengurangan pembayaran pajak perusahaan dapat

menjadi salah satu faktor perusahaan untuk meningkatkan profitabilitasnya. Teori keagenan ini menganggap utang sebagai salah satu faktor penting yang membantu mengurangi konflik keagenan karena pembayaran kewajiban pada kreditur utang akan mengurangi *free cash flow* yang tersedia dan menghindari manajemen dalam kegiatan yang dapat menurunkan nilai (Ahsan et al., 2016). Adanya utang selain dapat menurunkan biaya agensi, penerbitan utang berpengaruh pada kinerja perusahaan, yaitu mendisiplinkan atau mendorong manajer untuk bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham (Dawar, 2014). Pendekatan terhadap biaya keagenan (*agency cost*) menjadi pertimbangan dalam menentukan struktur keuangan yang optimal.

Menurut Ross et al. (2016:3), struktur modal perusahaan adalah komposisi spesifik utang jangka panjang dan ekuitas perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Manajer keuangan harus menentukan struktur modal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham (Brigham & Ehrhardt, 2017:621). Struktur modal sering merujuk pada penggunaan utang sebagai pengungkit (*leverage*) (Nirajini & Priya, 2013). Menurut Sunarto dan Budi (2009), *leverage* keuangan yang dimaksudkan sebagai dana pinjaman yang dapat digunakan untuk meningkatkan profit. Pengelolaan struktur modal yang optimal menjadi penting karena komposisi utang dan modal yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimumkan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan (Ross et al., 2016:579).

Terdapat beberapa teori mengenai struktur modal, yaitu teori Modigliani dan Miller (M&M) I tanpa pajak yang berasumsi bahwa pada pasar sempurna, struktur modal perusahaan tidak relevan atau tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan dan MM I dengan pajak yang berimplikasi bahwa utang sangat bermanfaat untuk perusahaan karena pembayaran bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak (*Interest Tax Shield*) sehingga perusahaan membayar lebih sedikit pajak kepada pemerintah dan dapat membayar lebih kepada investornya.

Kedua, *Static trade-off theory* menyatakan bahwa struktur modal yang optimal terjadi ketika manfaat dari *interest tax shield* seimbang dengan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan, biaya *financial distress* (Ahsan et al., 2016). Bilamana perusahaan menggunakan struktur modal yang lebih mengandalkan pada pembiayaan utang dan menyebabkan biaya yang harus ditanggungnya melebihi manfaat dari utang, perusahaan dapat menghadapi risiko *financial distress* yang semakin tinggi. Dalam hal ini *leverage* perusahaan dapat berdampak negatif terhadap capaian laba perusahaan.

Ketiga, Teori *pecking order*, dikembangkan oleh Myers dan Majluf pada 1984, menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber pendanaan internal terlebih

dahulu dibandingkan dengan pendanaan berasal dari eksternal. Dengan dasar pertimbangan biaya pembiayaan (*cost of financing*) untuk setiap sumber dana yang digunakan, penggunaan pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan (akumulasi laba/*retained earning*) merupakan prioritas pertama dan pendanaan ekuitas (penerbitan saham) sebagai pilihan terakhir (Caselli & Negri, 2018:24).

Teori pensinyalan (*signalling theory*) adalah suatu teori yang menggambarkan perilaku individu atau organisasi yang berbeda ketika memiliki akses ke informasi yang berbeda (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2011). Secara fundamental, teori ini menjelaskan bahwa manajemen dapat memberikan sinyal tertentu untuk mengurangi dampak dari asimetri informasi antara dua pihak (Spence, 2002). Istilah “sinyal” dalam teori ini menunjukkan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan indikasi kepada investor mengenai bagaimana manajemen menggambarkan prospek perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2013:424). Ketika perusahaan menerbitkan utang, perusahaan memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal tentang distribusi pendapatannya bahwa perusahaan memiliki pendapatan yang stabil dan mampu membayar angsuran utangnya dan bunganya (Nirajini & Priya, 2013). *Signalling theory* juga dapat digunakan untuk menjelaskan adanya hubungan yang positif antara profitabilitas dan *financial leverage* (Jamal et al., 2013).

Profitabilitas adalah ukuran yang paling banyak digunakan oleh pemilik perusahaan untuk mengetahui kemampuan sebuah perusahaan, yang dijadikan ukuran untuk tingkat kesehatan dan kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri. Capaian tingkat laba yang tinggi (*profitable*) menjadi daya tarik tersendiri bagi calon investor ekuitas di pasar modal. Dari rasio *net profit margin* (NPM) dapat diperoleh gambaran seberapa besar tingkat efisiensi yang telah dilakukan perusahaan di dalam mengelola pendapatannya untuk memenuhi biaya-biaya yang harus ditanggungnya. Semakin besar NPM suatu perusahaan, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan efisiensi biayanya. Rasio *return on asset* (ROA) untuk memberi gambaran mengenai seberapa jauh pihak manajemen telah memanfaatkan seluruh asetnya secara tepat guna di dalam menghasilkan laba. Semakin besar rasio ROA akan mengindikasikan bahwa pihak manajemen perusahaan telah berhasil menggunakan asetnya secara efektif di dalam memperoleh laba perusahaan. Rasio *return on equity* (ROE) adalah ukuran yang paling disukai investor di pasar modal karena menggambarkan besaran laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan atas semua dana telah disetorkan (ekuitas) oleh pemilik/pemegang saham pada perusahaan tersebut. Pada umumnya capaian profit yang tinggi mampu diperoleh jika perusahaan mampu melakukan pertumbuhan (*growth*) dari

waktu ke waktu. Perusahaan yang bertumbuh mengindikasikan akan mempunyai prospek laba yang tinggi pula di masa depannya.

Setiap perusahaan pasti ada risiko yang harus dihadapi. Alnajjar (2015) mengatakan bahwa ada dua dimensi risiko perusahaan, risiko bisnis, dan keuangan. Risiko bisnis merupakan risiko yang secara alamiah yang ada dalam setiap bisnis, yaitu berasal tingkat persaingan yang dihadapi perusahaan dan struktur biaya yang digunakan oleh perusahaan di dalam menjalankan operasi atau bisnisnya. Berbeda dengan risiko bisnis, risiko keuangan muncul ketika perusahaan menggunakan sumber pembiayaan utang, dimana perusahaan dihadapkan pada kewajiban yang sifatnya tetap, biaya bunga, yang tidak terhindarkan yang harus dibayarkan sesuai dengan perjanjian yang dilakukan perusahaan dengan krediturnya. Perusahaan yang mempunyai risiko yang cenderung tinggi, tentunya akan berusaha secara optimal melakukan berbagai strategi agar layak memperoleh imbal hasil (*return*) yang tinggi pula (*high risk- high return*).

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang membahas mengenai hubungan profitabilitas dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Di antaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Budi (2009), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel *leverage*, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas. Adapun secara parsial, variabel *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas, sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Anwar (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh antara risiko bisnis, strategi pertumbuhan, dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on equity* (ROE) menyimpulkan bahwa risiko bisnis dan strategi pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal; struktur modal dan strategi pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan; dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (ROE).

Penelitian yang dilakukan Yazdanfar (2013) pada tahun 2006 – 2007 memperoleh simpulan bahwa ukuran, pertumbuhan, dan produktivitas perusahaan secara positif mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Adapun usia perusahaan dan afiliasi industri secara negatif mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Hasil empiris dari penelitian ini menyatakan bahwa produktivitas perusahaan menjadi yang paling berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas.

Hamidah (2016) melakukan penelitian untuk melihat pengaruh dari variabel risiko bisnis, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan aset berwujud secara langsung terhadap *leverage*, serta pengaruhnya secara langsung variabel-variabel tersebut terhadap profitabilitas

dan secara tidak langsung dimoderasi oleh vairabel *leverage* pada BEI selama tahun 2009 – 2013 membuktikan bahwa risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap *leverage*; likuiditas, dan aset berwujud memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*; risiko bisnis, aset berwujud, *leverage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas; likuiditas, pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Untuk pengaruh tidak langsung melalui *leverage* menyatakan bahwa likuiditas dan aset berwujud memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Violita dan Sulasmiyati (2017) yang menyimpulkan bahwa secara simultan dan parsial, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Berdarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dijabarkan sebagai berikut.

H₁: *Financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan

H₂: Pertumbuhan perusahaan memilki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

H₃: Risiko bisnis memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id) selama periode 2013 – 2017. Penelitian ini menggunakan analisis data panel, yaitu gabungan dari data *time series* (beberapa periode waktu) dan data *cross section* (beberapa objek data).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki kriteria: merupakan perusahaan yang terdaftar di BEI; saham yang diperdagangkan secara aktif dan konsisten masuk dalam indeks LQ 45 selama periode 2013–2017; merupakan perusahaan non-keuangan; dan selalu menerbitkan laporan keuangan tahunan yang lengkap selama periode 2013–2017. Sesuai dengan kriteria yang ditentukan maka diperoleh 70 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 untuk periode 2013-2017, tetapi hanya 18 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian ini.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio *return on equity* (ROE). Variabel-variabel independen dalam penelitian ini adalah *financial leverage* yang diukur dengan rasio *debt to quity ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan yang dihitung sebagai perubahan asset pada tahun tertentu dibandingkan dengan aset pada tahun sebelum, dan risiko bisnis yang diukur dengan menggunakan rasio *degree of operationg leverage* (DOL).

Metode analisis data penelitian ini adalah analisis statistika deskriptif dan analisis regresi data panel. Data diperoleh diolah dengan menggunakan program *Microsoft excel* dan *software eviews9*. Untuk mengetahui metode analisis data panel yang digunakan akan dilakukan *Chow Test* atau *Likelihood Test* untuk membandingkan model regresi *Pooled Least Square* (PLS) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Apabila memberikan hasil bahwa FEM adalah model yang lebih baik maka penelitian dilanjutkan dengan uji pemilihan model *Hausman Test* untuk membandingkan model regresi FEM dan *Random Effects Model* (REM).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan variabel profitabilitas perusahaan, financial leverage, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis agar diperoleh gambaran yang jelas mengenai sampel data yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut di bawah ini adalah hasil statistik deskriptif yang diperoleh.

Tabel 1. Tabel Statistik Deskriptif

	ROE	DER	GROWTH	DOL
Mean	0.216950	0.859614	0.111999	0.519208
Median	0.151292	0.728188	0.102284	0.184499
Maximum	1.373806	3.313464	0.480230	26.84382
Minimum	0.032612	0.153484	-0.105160	-6.228000
Std. Dev.	0.265297	0.612709	0.100408	2.989874

Sumber: hasil olahan

Untuk pemilihan metode estimasi yang terbaik antara *pooled least square* (PLS), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM) dilakukan melalui 2 pengujian, yaitu *chow test* dan *hausmen test*.

Chow test digunakan untuk membandingkan PLS dan FEM dimana diperoleh hasil p-value (0,0000) lebih kecil dari α (0,05) bahwa FEM lebih baik daripada PLS, seperti dapat dilihat dari Tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Pengujian Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	123.954469	(17,69)	0.0000
Cross-section Chi-square	310.611685	17	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Least Squares
Date: 01/19/19 Time: 12:15
Sample: 2013 2017
Periods included: 5
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.048692	0.044808	1.086683	0.2802
DER	0.256033	0.041363	6.189819	0.0000
GROWTH	-0.482875	0.251791	-1.917762	0.0585
DOL	0.004334	0.008007	0.541225	0.5898
R-squared	0.308310	Mean dependent var		0.216950
Adjusted R-squared	0.284181	S.D. dependent var		0.265297
S.E. of regression	0.224457	Akaike info criterion		-0.106837
Sum squared resid	4.332770	Schwarz criterion		0.004266
Log likelihood	8.807648	Hannan-Quinn criter.		-0.062033
F-statistic	12.77772	Durbin-Watson stat		0.179883
Prob(F-statistic)	0.000001			

Sumber: Eviews 9

Hausmen test digunakan untuk menentukan pilihan antara FEM dan REM. Hasil yang diperoleh dapat dilihat pada Tabel 3 bahwa p-value (0,0008)-nya lebih kecil dari α (0,05), yaitu pengujian dengan FEM merupakan model estimasi yang terbaik untuk penelitian ini.

Atas dasar model estimasi FEM yang digunakan untuk mengolah data penelitian ini maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut (Tabel 4):

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DER_{i,t} + \beta_2 GROWTH_{i,t} + \beta_3 DOL_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$ROE = 0,248965 - 0,070667DER + 0,250150GROWTH + 0,001377DOL$$

Atas dasar model estimasi FEM yang digunakan untuk mengolah data penelitian ini maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut (Tabel 4):

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DER_{i,t} + \beta_2 GROWTH_{i,t} + \beta_3 DOL_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$ROE = 0,248965 - 0,070667DER + 0,250150GROWTH + 0,001377DOL$$

Tabel 3. Hasil Pengujian Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled
--

Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	16.715062	3	0.0008	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DER	-0.070667	-0.043122	0.000058	0.0003
GROWTH	0.250150	0.220680	0.000056	0.0001
DOL	0.001377	0.001246	0.000000	0.1416
Cross-section random effects test equation: Dependent Variable: ROE Method: Panel Least Squares Date: 01/19/19 Time: 12:16 Sample: 2013 2017 Periods included: 5 Cross-sections included: 18 Total panel (balanced) observations: 90				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.248965	0.021478	11.59176	0.0000
DER	-0.070667	0.026833	-2.633542	0.0104
GROWTH	0.250150	0.062784	3.984276	0.0002
DOL	0.001377	0.001756	0.783916	0.4358
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.978069	Mean dependent var	0.216950	
Adjusted R-squared	0.971712	S.D. dependent var	0.265297	
S.E. of regression	0.044620	Akaike info criterion	-3.180300	
Sum squared resid	0.137376	Schwarz criterion	-2.597011	
Log likelihood	164.1135	Hannan-Quinn criter.	-2.945083	
F-statistic	153.8622	Durbin-Watson stat	1.287457	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Eviews 9

Tabel 4. Hasil Estimasi Fixed Effect Model (FEM)

Dependent Variable: ROE
Method: Panel Least Squares

Date: 01/19/19 Time: 13:01
Sample: 2013 2017
Periods included: 5
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.248965	0.021478	11.59176	0.0000
DER	-0.070667	0.026833	-2.633542	0.0104
GROWTH	0.250150	0.062784	3.984276	0.0002
DOL	0.001377	0.001756	0.783916	0.4358

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.978069	Mean dependent var	0.216950
Adjusted R-squared	0.971712	S.D. dependent var	0.265297
S.E. of regression	0.044620	Akaike info criterion	-3.180300
Sum squared resid	0.137376	Schwarz criterion	-2.597011
Log likelihood	164.1135	Hannan-Quinn criter.	-2.945083
F-statistic	153.8622	Durbin-Watson stat	1.287457
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Eviews 9

Selanjutnya, berdasarkan hasil pengolahan data di atas untuk hipotesis penelitian pertama diperoleh p-value (0,0104) yang lebih kecil dari α (0,05) yang menyatakan bahwa *financial leverage* (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROE) perusahaan, tetapi memiliki hubungan yang negatif dengan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama penelitian ini tidak dapat diterima, walaupun menurut Sunarto dan Budi (2009), penggunaan *leverage* mampu meningkatkan profit perusahaan. Pendanaan tersebut digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan dapat bertumbuh untuk menghasilkan laba perusahaan. Hasil pengujian hipotesis pertama ini sesuai dengan *trade-off theory*, jika penggunaan jumlah utang yang tinggi dapat meningkatkan kewajiban yang tinggi pula. Apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya akan merugikan keuangan perusahaan dan dapat berdampak buruk, yaitu terjadinya *financial distress*. Apabila manajemen perusahaan tidak dapat mengatur penggunaan utang yang optimal, perusahaan harus menanggung biaya yang tinggi atau merugikan perusahaan dan dapat berdampak pula pada menurunnya tingkat profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan jumlah utang yang optimal sangat penting untuk dilakukan seorang manajer keuangan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan.

Hubungan negatif antara *leverage* keuangan dan profitabilitas perusahaan mencerminkan bahwa *leverage* keuangan perusahaan semakin tinggi, kewajiban untuk membayar bunga juga tinggi, dan berdampak pada menurunnya profitabilitas perusahaan.

Umumnya, perusahaan yang sedang bertumbuh seringkali menggunakan utang untuk mendanai operasional perusahaannya. Pertumbuhan tersebut dapat melalui ekspansi atau menambah asetnya dengan harapan mendapatkan keuntungan yang besar. Penggunaan utang untuk investasi tersebut akan menguntungkan apabila perusahaan mampu untuk mengelolanya dengan efisien dan efektif. Sebaliknya, akan merugikan apabila perusahaan melakukan investasi dengan tidak efisien. Penggunaan utang yang tinggi dilakukan oleh perusahaan di sektor industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi ini harus menjadi perhatian pihak manajemen perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis kedua diperoleh hasil p-value (0,0002) lebih kecil dari dari α (0,05), artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan positif terhadap profitabilitas (ROE) perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yazdanfar (2013) bahwa manajemen perusahaan telah melakukan strategi pertumbuhan yang tepat di dalam memperbesar perusahaannya sekalipun menggunakan sumber dana utang untuk memperoleh profitabilitas perusahaan yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa sedang berkembang untuk memperbesar cakupan operasionalnya dan meningkatkan produktivitasnya sehingga berdampak positif terhadap capaian labanya. Pertumbuhan perusahaan dapat tercermin dari peningkatan aset yang dimiliki dan menunjukkan aktiva yang digunakan untuk meningkatkan produktivitasnya. Dengan meningkatnya aktiva perusahaan diharapkan perusahaan dapat mencapai produktivitas yang paling optimal dan dapat memenuhi permintaan pasar. Semakin banyak permintaan pasar maka perusahaan akan semakin menguntungkan (*profitable*). Apabila permintaan pasar terpenuhi, maka perusahaan akan mendapatkan laba yang tinggi dan tingkat profitabilitas perusahaan menjadi naik. Oleh karena itu, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis ketiga diperoleh hasil p-value (0,4358) lebih besar dari dari α (0,05). Artinya, risiko bisnis perusahaan tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas (ROE) perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidah (2016), namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2009). Sekalipun manajemen perusahaan telah melakukan strategi struktur biaya berbeban tetap (biaya tetap), yaitu lebih mengutamakan penggunaan *capital intensive* dalam operasional perusahaan untuk mendapatkan capaian laba yang positif, namun peneliti menduga bahwa pihak manajemen perusahaan belum sepenuhnya menghasilkan keuntungan yang maksimal. Risiko bisnis yang tidak berpengaruh terhadap profitabilitas mungkin dapat disebabkan kenaikan biaya

tetap yang tidak diimbangi dengan naiknya volume penjualan yang tinggi. Perusahaan yang melakukan ekspansi dengan menambah jumlah asetnya sehingga menambah biaya tetapnya seharusnya diiringi dengan peningkatan penjualan atau pendapatannya agar dapat dihasilkan capaian laba operasional yang tinggi untuk perusahaan. Dengan meningkatnya biaya tetap secara totalitas yang diiringi dengan volume produksi yang lebih besar sebenarnya dapat diperoleh keuntungan, yaitu biaya tetap per unit menjadi lebih kecil (menurun) sehingga beban pokok per unit menjadi lebih rendah pula dan pada akhirnya perusahaan dapat menikmati keuntungan per unit yang lebih besar (*ceteris paribus*). Namun, apabila perusahaan tidak dapat memanfaatkan peluang ini dengan meningkatkan volume penjualan/produksinya dan pengelolaan biaya operasionalnya tidak dilakukan secara efisien maka biaya produksi akan menjadi tinggi. Hal itu berdampak pada berkurangnya laba atau bahkan dapat menyebabkan kerugian. Seandainya perusahaan mampu meningkatkan volume penjualan secara signifikan maka biaya tetap yang ditanggung oleh perusahaan menjadi lebih rendah. Namun, ketika daya beli masyarakat melemah dan berdampak pada melemahnya volume penjualan perusahaan maka dapat menyebabkan risiko bisnis yang ditanggung oleh perusahaan menjadi lebih tinggi.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian dan temuan di atas maka penelitian ini menyimpulkan bahwa *financial leverage* dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas perusahaan. Dikarenakan penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan yang masuk dalam LQ45 yang terdiri atas sektor industri yang berbeda-beda dan periode waktu yang kurang panjang maka hal ini dapat menjadi catatan untuk peneliti yang akan melakukan penelitian yang sama dikemudian hari .

DAFTAR RUJUKAN

- Ahsan, T., Wang, M., & Qureshi, M. (2016). Firm, Industry, and Country Level Determinants of Capital Structure: Evidence from Pakistan. *South Asian Journal of Global Business Research*, 5 (3), 362-384.
- Anwar, M. (2009). Pengaruh Antara Risiko Bisnis, Strategi Pertumbuhan, Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 7(2), 305-314.

- Bendickson, J., Muldoon, J., Liguori, E., & Davis, P. (2016). Agency Theory: Background and Epistemology. *Journal of Management History*, 22 (4), 437-449.
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2017). *Financial Management: Theory and Practice* (15th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Brigham, E., & Houston, J. (2013). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Connelly, B., Certo, S., Ireland, R., & Reutzel, C. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 39 (1), 39-67
- Dawar, V. (2014). Agency Theory, Capital Structure and Firm Performance: Some Indian Evidence. *Managerial Finance*, 40 (12), 1190-1206.
- Hamidah. (2016). Analysis of Factors Affecting The Capital Structure and Profitability in Indonesian's Manufacturing Company Year 2009 – 2013. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20, 157-165.
- Jamal, A., Geetha, C., Mohidin, R., Karim, M., Sang, L., Ch'ng, Y. (2013). Capital Structure Decisions: Evidence from Large Capitalized Companies in Malaysia. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5 (5), 30-49.
- Nirajini, A., & Priya, K. (2013). Impact of Capital Structure on Financial Performance of The Listed Trading Companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 3 (5), 1-9.
- Purwitasari, E., & Septiani, A. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2 (3), 1-11.
- Ross, S., Westerfield, R., Jordan, B., Lim, J., & Tan, R. (2016). *Fundamentals of Corporate Finance* (2nd ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and The Informational Structure of Markets. *The American Economic Review*, 92 (3), 434-459.
- Sunarto & Budi, A.P. (2009). Pengaruh Leverage, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas. *Telaah Manajemen Marlien*, 6, 86-103.
- Yazdanfar, D. (2013). Profitability Determinants Among Micro Firms: Evidence from Swedish Data. *International Journal of Managerial Finance*, 9 (2), 150-160.