

Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Leverage dan Profitabilitas Perusahaan

Matsaid Budi Reksono^{1,*}, Teddy Chandra², Rini Yayuk Priyati³

^{1,2,3} Universitas Terbuka, Jl. Arifin Ahmad No. 111, Pekanbaru, Riau, 28289, Indonesia

¹ matsaidbr@gmail.com

* corresponding author

ARTICLE INFO

Keywords;

Leverage;

Profitability;

Trade-off Theory;

Pecking Order Theory;

Path Analysis.

ABSTRACT

A firm's leverage and profitability are two significant aspects of overall firm management. This study mainly aims at examining and analyzing the determinants of leverage and profitability in Indonesian mining firms listed by including both trade-off theory and pecking order theory approaches. Secondary data as sample has been collected for 26 Indonesian mining firms listed in Indonesian stock exchange (IDX), for the period of 9 years from 2010 to 2018. Firm's size, asset tangibility, asset growth, and liquidity have been selected as exogenous variables to examine their effect on endogenous variables, i.e., leverage and profitability. Path analysis technique was employed to analyze the research data. The results indicate that leverage exerts negative impact on firm profitability. The finding results of this study provides great insights for Indonesian mining firm management, to integrate the financial leverage models in their financial decision to obtain optimum firm profitability.

PENDAHULUAN

Secara umum, suatu perusahaan bisnis sebagai sebuah organisasi yang didirikan oleh para pendirinya harus memiliki visi dan misi yang jelas untuk mendukung tujuan tertentu yang diharapkan. Adapun tujuan utama pendirian suatu perusahaan adalah mencari keuntungan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*corporate value*) atau kemakmuran pemegang saham, serta mempertahankan kelangsungan hidupnya (*going concern*). Gambaran baik atau buruknya manajemen suatu perusahaan dapat dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang ditunjukkan salah satunya dengan tingkat utang (*leverage*) dan profitabilitas (Wiyono & Kusuma, 2017).

Tingkat utang (*leverage*) merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan termasuk perusahaan di sektor pertambangan di Indonesia. Berdasarkan laporan dari Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan Indonesia tahun 2019, ditunjukkan bahwa tingkat utang luar negeri Indonesia menunjukkan kenaikan dan perusahaan – perusahaan di Indonesia masih mengandalkan utang dalam operasi perusahaan. Tingkat utang di Indonesia USD 202.41 di tahun 2010 juta dan meningkat menjadi 375,49 juta di tahun 2018. Tingkat utang ini merupakan kombinasi antara utang Pemerintah Indonesia (*Indonesian Government debt*) dan utang swasta (*private debt*).

Tingkat utang sangat berkaitan erat dengan struktur modal dan erat hubungannya dengan sumber pendanaan untuk perusahaan. Struktur modal merupakan kombinasi antara utang dan modal sendiri, yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Untuk memperoleh modal yang dibutuhkan, perusahaan perlu memperhatikan perimbangan antara utang dan modal. Dalam hal ini, perusahaan harus mengambil keputusan permodalan yang paling optimal sehingga menghasilkan kombinasi utang dan modal yang akan mampu menghasilkan *return* yang maksimal (Wiyono & Kusuma, 2017). Penelitian yang terkait dengan struktur permodalan perusahaan merupakan topik yang selalu menarik perhatian banyak peneliti di bidang keuangan (Chandra et al., 2019).

Konsep struktur modal perusahaan diawali oleh Durand pada tahun 1952 yang menyatakan bahwa struktur modal merupakan faktor yang erat hubungannya dengan kinerja perusahaan (Chen et al., 2014). Namun konsep ini tidak sejalan dengan konsep dari Modigliani dan Miller (MM) pada tahun 1958 yang mengajukan teori *irrelavance* dimana digambarkan bahwa dalam keadaan pasar modal yang sempurna dimana tidak ada pajak dan tidak ada biaya transaksi, maka struktur modal tidak ada

relevansinya terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya, teori MM ini diperbaiki pada tahun 1963 dengan melonggarkan salah satu asumsinya yaitu dengan memasukan faktor elemen pajak perusahaan. Jika terdapat pajak perusahaan, maka struktur modal ini akan memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan (Miglo, 2011). Beberapa teori struktur modal lainnya diantaranya teori pecking order, teori trade-off dan teori sinyal (Miglo, 2011).

Sejumlah variabel struktur modal perusahaan yang diprediksi mempengaruhi tingkat utang (*leverage*) dan profitabilitas adalah variabel ukuran perusahaan (*firm size*), aset berwujud (*asset tangibility*), pertumbuhan perusahaan (*asset growth*) dan likuiditas (*liquidity*). Penelitian ini akan menentukan pengaruh antara ukuran perusahaan (X1), aset berwujud (X2), pertumbuhan perusahaan (X3), dan likuiditas (X4) terhadap tingkat utang / leverage (Y1) dan profitabilitas (Y2). Variabel tingkat utang / leverage (Y1) akan berfungsi juga sebagai variabel mediasi atau variabel *intervening*.

TINJAUAN PUSTAKA

Profitabilitas

Profitabilitas atau keuntungan bagi suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting dan menunjukkan seberapa efisien dan efektif pengelolaan perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan kebijakan dari keputusan yang diambil oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Sedangkan menurut Stefan (2015), profitabilitas merupakan juga hasil bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajerial dan rasio profitabilitas merupakan hasil operasional bersih dari efek gabungan dari likuiditas, manajemen aset dan manajemen utang perusahaan. Lebih jauh dikatakan oleh Stefan (2015) bahwa indikator profitabilitas merupakan indikasi bagaimana margin keuntungan perusahaan terkait dengan penjualan, modal rata-rata dan modal ekuitas rata-rata.

Return on assets (ROA), menurut Hanafi & Halim (2016) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Dalam hal ini analisis profitabilitas merupakan salah satu aspek penting dalam analisis keuangan (*financial analysis*), selain analisis risiko (*risk analysis*), dan analisis sumber dan pemakaian dana (*analysis of sources and uses of funds*).

Tingkat utang (*leverage*)

Tingkat utang (*leverage*) merupakan ukuran yang menandakan adanya pemakaian utang dalam rangka membiayai aset perusahaan. Rasio *leverage* diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yang menunjukkan perbandingan antara total utang yang diberikan oleh para kreditur dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Dalci, 2018)

Profitabilitas, menurut Stefan (2015) adalah hasil bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajerial. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *return on assets* (ROA) yang merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan (Çekrezi, 2013) dan (Vätavu, 2015).

Penelitian lainnya dari Dawar (2014), Yazdanfar & Ohman (2015), dan Dalci (2018) dengan obyek penelitian di beberapa perusahaan di India, Swedia dan China menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara *leverage* dengan profitabilitas perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa peningkatan nilai utang perusahaan baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Di samping itu, akan sejalan dengan teori *pecking order*, dimana perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi akan cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan dari internal dibandingkan sumber dana eksternal, sehingga menurunkan tingkat utang.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Gill et al. (2011) pada perusahaan produksi dan jasa, dan pada perusahaan – perusahaan di Thailand, menghasilkan temuan bahwa *leverage* perusahaan yang terkait dengan utang jangka pendek, jangka panjang dan total utang, memiliki pengaruh yang positif terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan. Hal ini erat kaitannya dengan teori *trade off* yang menggambarkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki risiko kebangkrutan yang rendah dan cenderung untuk meningkatkan utang perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan diukur dengan *natural logarithma* dari total aset perusahaan (Niresih & Velnampy, 2014). Berdasarkan teori pecking order, perusahaan cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal dibandingkan dengan sumber dana eksternal (Çekrezi, 2013).

Dalam kaitannya dengan tingkat utang (*leverage*), Çekrezi (2013) dengan penelitian pada 53 perusahaan di Albania untuk periode 2008 – 2011 dan Mugosa (2015) dengan penelitian pada 921 perusahaan besar di Eropa periode 2003 – 2010, menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan. Hal ini terkait dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin besar juga *leverage* yang dimilikinya. Semakin besar perusahaan, maka perusahaan akan memiliki kualitas informasi yang lebih baik, dalam hal keakuratan dan transparansi, sehingga mendukung kemudahan pemberian utang oleh kreditur. Di samping itu, perusahaan – perusahaan besar memiliki diversifikasi yang luas dalam portofolio bisnisnya, arus kas yang relatif stabil dan kurang fluktuatif, dan memiliki tingkat kesulitan keuangan (*financial distress*) yang rendah serta tingkat kebangkrutan yang rendah dibandingkan dengan perusahaan – perusahaan yang berukuran lebih kecil. Oleh karena itu, dalam operasionalnya, perusahaan – perusahaan besar cenderung menggunakan utang dengan biaya lebih rendah dibandingkan perusahaan – perusahaan kecil.

Namun demikian pendapat yang berbeda diungkapkan dalam penelitian Handoo & Sharma (2014) pada 870 perusahaan di India dengan periode penelitian 2001 - 2010 dan Güner (2016) pada 131 perusahaan perdagangan di Turki untuk periode 2008 – 2014, bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* dimana perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal dibandingkan sumber pendanaan eksternal dalam bentuk utang. Perusahaan berukuran besar cenderung untuk menggunakan pendanaan internal dibandingkan eksternal dalam operasionalnya. Di samping itu, perusahaan berukuran besar dengan struktur perusahaan yang lebih bervariasi dibandingkan perusahaan berskala kecil, mengakibatkan meningkatnya kredibilitas informasi pada perusahaan sehingga perusahaan akan lebih memilih untuk menerbitkan saham baru dibandingkan penggunaan utang dalam operasional perusahaan.

Di sisi lain, penelitian lain dari Cortez & Susanto (2012) untuk perusahaan manufaktur Jepang periode 2007 – 2009, dan Oztekin (2015) dengan sampel perusahaan di 37 negara dengan periode penelitian selama 7 tahun serta Chandra et al. (2018) yang melakukan penelitian dengan periode penelitian 2010 – 2016 pada 64 perusahaan – perusahaan di Indonesia, menghasilkan penelitian bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Dalam hal ini penelitian tidak menemukan hubungan sistematis antara ukuran perusahaan dan rasio utang total. Di sisi lain, ada kemungkinan bahwa perusahaan – perusahaan besar memiliki ketimpangan informasi (*information asymmetric*) yang rendah dan cenderung menyediakan informasi yang lebih kepada pihak luar (investor) dibandingkan dengan perusahaan – perusahaan kecil. Oleh karena itu perusahaan – perusahaan besar cenderung untuk menerbitkan saham dibandingkan memilih opsi utang.

Dalam kaitannya dengan profitabilitas, digambarkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar peluang perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Investor umumnya melihat ukuran perusahaan sebagai salah satu pertimbangan dalam menginvestasikan dana ke perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmed Sheikh & Wang (2011) di 160 perusahaan manufaktur di Pakistan tahun 2003 – 2007, Quang & Xin (2014) di 134 perusahaan Vietnam pada kurun waktu 2009 - 2012, yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap profitabilitas. Di samping itu, hasil ini juga sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan untuk memanfaatkan faktor pengurang pajak sehingga secara otomatis akan meningkatkan profitabilitas. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Lazar (2016) di perusahaan – perusahaan Rumania pada kurun waktu 2000 - 2011 dan Abeyrathna & Priyadarshana (2019) untuk 20 perusahaan Sri Lanka pada kurun waktu 2014 – 2017, menunjukkan hal sebaliknya dimana variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap profitabilitas.

Aset Berwujud (*Asset Tangibility*)

Penelitian dari Dawar (2014) dan Ab Wahab & Ramli (2014) menunjukkan bahwa *asset tangibility* yang merupakan rasio tingkat aset tetap terhadap total aset, memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*, yang berarti bahwa perusahaan dengan aset berwujud semakin banyak, maka tingkat *leverage* perusahaan akan meningkat seiring pertumbuhan aset tersebut. Hal ini dikarenakan dengan semakin besarnya aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan tersebut dapat meminjam dana atau berutang dengan bunga lebih rendah dari kreditur.

Menurut teori *trade off*, Miglo (2011) dan Panda (2015) menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat aset berwujud (*tangible assets*) besar akan cenderung memiliki tingkat biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) yang lebih rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih mudah untuk menjadikan aset berwujud (*tangible assets*) tersebut menjadi tunai dibandingkan aset tak berwujud (*intangible assets*) pada saat terjadi kebangkrutan perusahaan. Sedangkan Dawar (2014) menambahkan bahwa, tingkat aset berwujud (*tangible assets*) yang tinggi dapat juga dijadikan jaminan (*collateral*) untuk memperoleh utang dari eksternal perusahaan sehingga akan mengurangi biaya-biaya keagenan (*agency cost*) yang pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Penelitian dari Margaritis & Psillaki (2010) dan Kakilli (2015) menunjukkan bahwa *asset tangibility* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *leverage* dan sejalan dengan teori *pecking order*. Namun bertentangan dengan proposisi sebagai jaminan untuk pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar proporsi aset berwujud, maka semakin banyak kemungkinan pemberi pinjaman yang mau memberikan pinjaman dan *leverage* perusahaan akan meningkat.

Aset berwujud (*asset tangibility*) sangat erat kaitannya dengan profitabilitas. Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Ahmed Sheikh & Wang (2011) and Lazar (2016) menunjukkan hasil dimana *tangible asset* memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hal ini sejalan dengan teori *trade-off*, dimana perusahaan dengan aset berwujud besar cenderung meningkatkan penggunaan utang, yang berarti aset berwujud tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Artinya sebuah perusahaan dengan aset berwujud besar, tidak serta merta mendorong perusahaan tersebut akan mengambil keuntungan dari utang. Aset berwujud yang besar akan memiliki potensi untuk meningkatkan biaya tetap (*fixed cost*) perusahaan dan sebagai konsekuensinya profitabilitas perusahaan akan turun.

Sedangkan penelitian dari Chadha & Sharma (2015) dan Vätavu, (2015) menemukan hasil bahwa *tangibility* mempunyai pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini didasarkan bahwa lebih mudah untuk memonitor aset berwujud (*tangible asset*) perusahaan dan hal tersebut dapat menjadi jaminan yang sangat baik untuk mengurangi biaya agensi. Dengan pengurangan biaya agensi pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan memperlihatkan rasio presentasi pertumbuhan total aset atau pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun ((Alipour et al., 2015). Penelitian dari Bei & Wijewardana (2012) dan Hamouri et al. (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order*, dimana perusahaan – perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi memerlukan dana yang besar dan cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaan dibandingkan dengan sumber pendanaan internal perusahaan. Dalam hal ini perusahaan-perusahaan dengan proyeksi pertumbuhan yang meningkat akan memakai hampir semua utang untuk mengembangkan bisnis perusahaan melalui investasi-investasi baru.

Sedangkan penelitian Anake et al. (2014) dan Alipour, dkk (2015), menunjukkan indikasi sebaliknya bahwa secara statistik, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Hal ini didasarkan hasil penelitian dimana perusahaan dengan pertumbuhan besar akan cenderung memiliki permintaan yang besar pada sumber dana yang dihasilkan secara internal perusahaan dan mengurangi sumber dari eksternal perusahaan seperti utang.

Penelitian yang dilakukan oleh Yoo & Kim (2015) dan Federico & Capelleras (2015), Callen & Fernandez (2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif terhadap

profitabilitas. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order*. Perusahaan – perusahaan yang berkembang pesat memiliki kecenderungan pada peningkatan biaya – biaya keagenan (*agency cost*) yang lebih tinggi yang dapat mengurangi profitabilitas perusahaan. Namun jika perusahaan – perusahaan tersebut mampu mengurangi ketergantungan terhadap utang jangka pendek dan fokus pada utang jangka panjang, maka biaya – biaya keagenan (*agency cost*) dapat ditekan atau dikurangi, dan profitabilitas perusahaan akan meningkat. Di samping itu, para investor juga akan lebih memilih perusahaan – perusahaan dengan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi dengan asumsi bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang lebih baik.

Namun di sisi lain, (Jang & Park, 2011) memiliki perbedaan hasil dalam penelitiannya dimana *growth* justru mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat profitabilitas. Hal ini terkait dengan adanya peningkatan biaya agensi (*agency cost*) akibat dari utang yang dilakukan oleh perusahaan sehingga mengurangi tingkat keuntungan perusahaan karena keuntungan yang diperoleh perusahaan akan banyak dipakai untuk memenuhi kewajiban utang – utangnya.

Penelitian - penelitian lainnya dari Abdullah (2017) di perusahaan – perusahaan utama Malaysia dan penelitian Isik (2017) di perusahaan – perusahaan di Bursa Istanbul Turki tidak menemukan adanya pengaruh dari *growth* terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Hal ini terkait dengan pilihan perusahaan – perusahaan yang cenderung menggunakan sumber pendanaan internal misalnya dari saldo laba atau laba ditahan yang merupakan bagian dari profitabilitas perusahaan dan tidak memilih utang.

Likuiditas

Menurut Dawar (2014) tingkat likuiditas ini akan memberikan gambaran sejauh mana aset lancar perusahaan mampu digunakan untuk menutupi kewajiban utang lancar / jangka pendek yang harus diselesaikan oleh perusahaan dan diukur dengan *current ratio* yang merupakan perbandingan antara jumlah aset lancar dengan utang lancar. Berdasarkan teori *trade off* dinyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung memiliki risiko lebih rendah, sehingga mudah untuk mendapatkan utang. Hal ini berarti likuiditas memiliki efek positif pada *leverage* perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Alipour, dkk (2015) untuk utang jangka pendek pada perusahaan – perusahaan di Iran. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Cekrezi (2013), menunjukkan hal yang sebaliknya dimana likuiditas berpengaruh negatif terhadap *leverage* dan sejalan dengan teori *pecking order* dimana perusahaan dengan likuiditas tinggi akan cenderung menggunakan sumber dana internal dan membatasi penggunaan dana eksternal untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan.

Di sisi lain, penelitian oleh Vo (2017) untuk perusahaan – perusahaan di Vietnam dan Chandra, dkk (2019) untuk perusahaan manufaktur di Indonesia diperoleh hasil bahwa tingkat likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Ditambahkan oleh Vo (2017) bahwa tingkat likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat *leverage* jangka panjang. Oleh karena itu perusahaan – perusahaan di Vietnam harus membatasi penggunaan pinjaman jangka panjang. Sedangkan Chandra, dkk (2019) menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas tidak akan banyak dipengaruhi oleh jumlah besar kecilnya likuiditas perusahaan.

Berdasarkan teori *trade-off*, perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi, mempunyai kecenderungan risiko yang rendah dan dapat menurunkan biaya – biaya bunga (*interest costs*) dan secara otomatis akan menaikkan profitabilitas perusahaan. Jadi likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Dawar (2014) di perusahaan – perusahaan India dan Isik (2017) di perusahaan – perusahaan Turki. Sedangkan penelitian yang dilakukan Vătavu (2015) pada perusahaan-perusahaan kecil di Rumania menunjukkan likuiditas perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap profitabilitas. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan yang memiliki rasio lancar yang semakin besar, maka semakin besar kemampuan likuiditasnya, karena perusahaan melakukan penempatan dana yang besar pada sisi aset lancar. Namun di sisi lain perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan tambahan keuntungan, karena dana yang seharusnya digunakan untuk melakukan investasi yang dapat menguntungkan perusahaan, dicadangkan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas. Sehingga likuiditas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Madushanka & Jathurika (2018) untuk perusahaan – perusahaan di Sri Lanka, dan juga penelitian yang dilakukan oleh Chandra, dkk (2019) yang dilakukan pada perusahaan – perusahaan sektor manufaktur di Indonesia diperoleh hasil bahwa likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan berdasarkan penelitian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa pengurangan biaya – biaya bunga (interest costs) yang merupakan bagian dari pengelolaan struktur modal ternyata tidak banyak membantu untuk peningkatan profitabilitas perusahaan. Di samping itu keputusan untuk penggunaan utang sebagai salah satu komponen penting untuk profitabilitas perusahaan tidak tergantung dari besarnya nilai likuiditas perusahaan.

Pengembangan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan telaah literatur di atas, maka penelitian ini akan melakukan uji hipotesis berikut ini.

H₁. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap leverage perusahaan

H₂. *Tangibility* berpengaruh negatif terhadap leverage perusahaan.

H₃. *Asset growth* berpengaruh negatif terhadap leverage perusahaan

H₄. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap leverage perusahaan.

H₅. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

H₆. *Asset tangibility* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

H₇. *Asset growth* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

H₈. Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

H₉. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

METODE

Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Sesuai dengan tujuan penelitian, maka desain penelitian kuantitatif ini dapat digunakan untuk membuktikan secara empiris pengaruh ukuran perusahaan (*size*), *asset tangibility*, *asset growth*, serta likuiditas terhadap leverage dan profitabilitas dengan leverage sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan prosedur data panel. Populasi dari penelitian ini adalah 45 perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di BEI. Seleksi sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria, antara lain: (1) Terdaftar dan tercatat pada BEI sebelum tahun 2010, (2) Tidak *delisting* selama periode penelitian tahun 2010 – 2018, (3) Memiliki kelengkapan data dari perusahaan antara lain profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, *asset tangibility*, *asset growth* dan likuiditas selama periode penelitian tahun 2010 – 2018.

Berdasarkan kriteria sampel di atas, maka diperoleh 26 perusahaan sektor pertambangan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Sampel 26 perusahaan pertambangan (*cross section*) selama pengamatan 9 tahun yaitu tahun 2010 sampai 2018 (*time series*) yang merupakan data panel membuat data pengamatan menjadi sangat banyak yaitu sebanyak 234 data observasi. Sampel dengan 234 data observasi merupakan data yang lebih dari cukup dan *robust* untuk suatu penelitian. Analisis jalur akan digunakan dalam teknik analisis dalam data panel ini.

Data pada penelitian ini akan memanfaatkan sumber informasi berupa data sekunder sebagai sumber data utama. Data sekunder ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan - perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2010 – 2018.

Data – data keuangan ini akan meliputi data variabel endogen (profitabilitas dan leverage) dan variabel eksogen (ukuran perusahaan, *tangibility*, *growth* dan likuiditas)

Variabel – Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 6 variabel antara lain: (1) ukuran perusahaan (SIZE), (2) aset berwujud (TANG), (3) pertumbuhan perusahaan (GROWTH), (4) likuiditas (LIQD), (5) leverage (LEVG), dan profitabilitas (PROF), sebagaimana terlihat pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran	Sumber
Firm size (X ₁)	$Firm\ size = Ln (Total\ Assets)$	Çekrezi (2013); Niresh & Velnampy (2014)
Asset Tangibility (X ₁)	$Tang = \frac{Total\ fixed\ assets}{Total\ asset}$	Dawar (2014); Kakilli (2015)
Asset Growth (X ₃)	$Growth = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$	Bei & Wijewardana (2012); Alipour et al. (2015)
Liquidity (X ₄)	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Goel et al. (2015); Isik (2017)
Leverage (Y ₁)	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$	Oztekin (2015); Lazar (2016)
Profitability (Y ₂)	$Return\ of\ Assets = \frac{Earning\ after\ Tax}{Total\ Assets}$	Chandra et al. (2019); Yazdanfar & Öhman (2015)

Model Empiris Penelitian

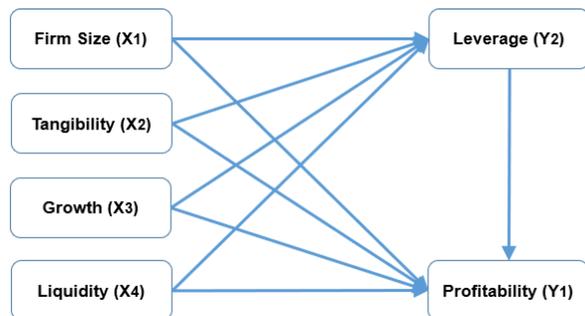
Penelitian ini akan menggunakan model struktural empiris berikut ini untuk menentukan pengaruh struktur modal sebagai variabel eksogen yang terdiri dari ukuran perusahaan, aset berwujud, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas perusahaan terhadap variabel endogen (tingkat utang dan profitabilitas) dari perusahaan sektor pertambangan publik yang tercatat di BEI.

$$Y_{LEVG} = \alpha_1 + \beta_1 X_{SIZE} + \beta_2 X_{TANG} + \beta_3 X_{GROW} + \beta_4 X_{LIQD} + \epsilon_1 \dots\dots\dots (1)$$

$$Y_{PROF} = \alpha_2 + \gamma_1 Y_{LEVG} + \beta_5 X_{SIZE} + \beta_6 X_{TANG} + \beta_7 X_{GROW} + \beta_8 X_{LIQD} + \epsilon_2 \dots\dots\dots (2)$$

- X_{SIZE} = Ukuran Perusahaan (*Size*)
- X_{TANG} = Aset berwujud (*Tangibility*)
- X_{GROW} = Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)
- X_{LIQD} = Likuiditas (*Liquidity*)
- Y_{LEVG} = Tingkat Utang (*Leverage*)
- Y_{PROF} = Profitabilitas (*Profitability*)
- β = Beta (path coefficient of Exogeneous Variable)
- γ = Gama (path coefficient of Endogeneous Variable)
- ε = Error term

Teknik analisis regresi yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur atau *path analysis* Yang et al. (2010). Analisis jalur (*path analysis*) merupakan suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada suatu regresi linier berganda jika variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen. Analisis jalur akan menggunakan diagram jalur untuk merepresentasikan permasalahan dalam bentuk gambar dan menentukan persamaan struktural yang menyatakan hubungan antar variabel pada diagram jalur tersebut. Berdasarkan model struktural di atas, maka diagram jalur untuk model penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut (gambar 1).



Gambar 1. Diagram Jalur Model Struktural Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Tabel 2 berikut ini menunjukkan statistik deskripsi dari variabel endogen dan eksogen yang dipergunakan dalam penelitian ini. Nilai rata-rata dan standar deviasi untuk ukuran perusahaan yang diukur dengan natural logaritma dari total aset perusahaan adalah 19,72 dan 1,76. Nilai ini menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan dari kestabilan keuangan antara perusahaan berukuran besar maupun kecil.

Variabel aset berwujud memiliki nilai rata-rata 0,30 dan standar deviasi 0,21. Hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan sektor pertambangan lebih banyak menggunakan aset lancar dibandingkan aset tetap yang dimiliki perusahaan, namun demikian perusahaan berusaha sedapat mungkin untuk menjaga keseimbangan antara aset tetap dan aset lancar dalam operasional perusahaan. Di samping itu nilai ini menunjukkan juga bahwa perusahaan – perusahaan sektor pertambangan memiliki proporsi aset tetap yang rendah, atau perusahaan tersebut memiliki kas, piutang, inventaris dan aset likuid lainnya dalam jumlah besar. Hal ini didasarkan juga pada nilai rata – rata dan standar deviasi dari variabel likuiditas sebesar 3,05 dan 11,95 yang menunjukkan proporsi aset lancar sangat besar sehingga utang – utang sementara hanya mencakup setengah dari nilai keseluruhannya.

Rasio pertumbuhan perusahaan memiliki nilai rata – rata 0,18 dan standar deviasi 1,2 yang mengindikasikan tingkat laju pertumbuhan antar perusahaan di sektor pertambangan yang heterogen.

Nilai rata – rata dan standar deviasi dari *debt to equity ratio* (DER) sebagai parameter leverage adalah 0,55 dan 0,29. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan – perusahaan sektor pertambangan menggunakan kedua sumber pendanaan, baik internal maupun eksternal berupa utang, dalam operasional maupun investasi tetap yang dilakukan oleh perusahaan.

Untuk profitabilitas dengan proksi return on asset (ROA) diperoleh nilai rata – rata dan standar deviasi sebesar 0,0095 dan 0,3. Nilai rata – rata yang mendekati nol menggambarkan kesulitan dari perusahaan – perusahaan sektor pertambangan dalam menggunakan asetnya secara efisien dan efektif.

Tabel 2. Statistik Deskripsi (n = 234)

Parameter	Variabel					
	SIZE	TANG	GROW	LIQD	LEVG	PROF
Nilai Rata - Rata	19,72	0.30	0.18	3.05	0.55	0.01
Maksimum	22,73	0.88	16.99	145.83	2.56	0.38
Minimum	13,94	0.00	-0.81	0.01	0.07	-3.93
Standar Deviasi	1,77	0.21	1.17	11.95	0.29	0.29

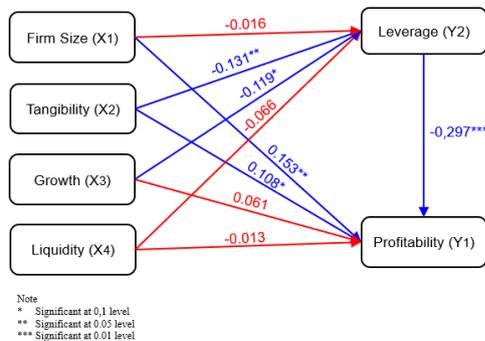
Hasil dari uji kesesuaian model untuk penelitian ini diperoleh nilai *chi-square* sebesar 0.000 dan nilai P sebesar 1.00 (P-value \geq 0.05). Menurut Hair et al. (2014) nilai *chi-square* 0.000 dan P-values 1.00 mengindikasikan bahwa model sangat sesuai / fit dan dapat dipergunakan untuk penelitian. Sedangkan hasil dari uji regresi sebagai bagian dari uji hipotesis untuk penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3 dan gambar 2 berikut ini.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Regresi

Variabel Endogen	Variabel Eksogen	Hipotesis	Estimasi Parameter	t-value	Kesimpulan
LEVG	SIZE	-	- 0.016	-0.243	Tidak signifikan
	TANG	-	- 0.131	-1.991	Signifikan**
	GROW	-	- 0.119	-1.811	Signifikan*
	LIQD	-	- 0.066	-0.995	Tidak signifikan
PROF	LEVG	-	-0.297	-4.763	Signifikan***

SIZE	+	0.153	2.452	Signifikan**
TANG	+	0.108	1.726	Signifikan*
GROW	+	0.061	0.970	Tidak signifikan
LIQD	+	-0.013	-0.206	Tidak signifikan

* signifikan pada tingkat 0,1 (10%), dengan t-tabel = 1,64
 ** signifikan pada tingkat 0,05 (5%), dengan t tabel = 1,96
 *** signifikan pada tingkat 0,01 (1%), dengan t-tabel = 2,58



Gambar 2. Model Akhir
 Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap leverage perusahaan dan menolak hipotesis 1 (H1). Hal ini tidak sesuai dengan teori *trade off* yang menjelaskan bahwa perusahaan – perusahaan berukuran besar cenderung untuk mendapatkan keuntungan dari tingkat utang dimana perusahaan – perusahaan besar mampu untuk meminimalkan risiko akibat utang yang lebih baik dibandingkan perusahaan – perusahaan kecil dan juga teori *pecking order* dimana perusahaan berskala besar memiliki cukup sumber dana internal dan cenderung mengurangi porsi sumber dana eksternal berupa utang. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian dari Çekrezi (2013), Handoo & Sharma (2014), Mugosa (2015) dan Güner (2016). Namun demikian, penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Cortez & Susanto (2012) dan Oztekin (2015) dan Chandra et al. (2019).

Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif secara langsung terhadap tingkat profitabilitas perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan – perusahaan sektor pertambangan dengan ukuran besar cenderung memiliki kemampuan lebih dalam membuat profitabilitas dibandingkan perusahaan – perusahaan berskala kecil. Hasil penelitian ini menerima hipotesis 5 (H5). Selanjutnya, nilai pengaruh tidak langsung variabel ukuran perusahaan profitabilitas perusahaan melalui variabel mediasi tingkat utang (*leverage*), menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan.) atau tidak ada pengaruh dari variabel ukuran perusahaan terhadap variabel profitabilitas perusahaan melalui variabel mediasi *leverage*. Oleh karena itu, dari sisi ukuran perusahaan, perusahaan berukuran besar lebih baik untuk langsung meningkatkan profitabilitas perusahaan tanpa mempertimbangkan penggunaan tingkat utang (*leverage*) sebagai variabel mediasi. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Quang & Xin (2014) dan Ahmed Sheikh & Wang (2011), namun bertentangan dengan penelitian dari Lazar (2016) dan Abeyrathna & Priyadarshana (2019), yang menemukan penelitian bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

Asset Tangibility

Hasil penelitian ini menerima hipotesis 2 (H2) dan menunjukkan bahwa aset berwujud (*tangibility*) memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Sebagaimana diketahui bahwa struktur aset berwujud (*tangibility*) perusahaan erat kaitannya dengan besarnya jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral*) oleh kreditur dalam memberikan pinjaman. Perusahaan yang memiliki tingkat jaminan terhadap utang yang tinggi akan lebih mudah dalam memperoleh utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Aset – aset berwujud yang mudah dijamin dapat mengurangi risiko bagi pemberi pinjaman. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Margaritis

& Psillaki (2010) dan Kakilli (2015). Namun demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Dawar (2014) dan Ab Wahab & Ramli (2014).

Berdasarkan hasil pengujian, maka hipotesis 6 (H6) diterima dan menunjukkan bahwa tingkat aset berwujud (*tangibility*) memiliki pengaruh positif secara langsung terhadap tingkat profitabilitas perusahaan – perusahaan sektor pertambangan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Chadha & Sharma (2015) dan Vätavu (2015). Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Ahmed Sheikh & Wang (2011) dan Lazar (2016) yang menemukan bahwa perusahaan dengan aset berwujud besar akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan pengujian, diperoleh hasil bahwa hipotesis 3 (H3) dapat diterima dimana pertumbuhan aset (*growth*) memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat leverage perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Anake et al. (2014) dan Alipour et al. (2015) dimana dari hasil penelitiannya di Sri Lanka, Nigeria dan Iran menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki pengaruh negatif terhadap leverage perusahaan. Hal ini terkait dengan teori *trade off* yang menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan cenderung untuk meningkatkan biaya kesulitan keuangan, mengurangi masalah arus kas bebas, dan meningkatkan masalah agensi terkait utang. Di samping itu, temuan penelitian ini menggambarkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki dana internal yang cukup dan cenderung memakai dana tersebut dan menghindari penggunaan utang dari luar Chen et al. (2014) Namun hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Bei & Wijewardana (2012) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap leverage perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian, penelitian ini menolak hipotesis ke 7 (H7) yang diajukan dan menunjukkan bahwa variabel *growth* tidak berpengaruh langsung terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *growth* bukan sebagai salah satu penentu perubahan profitabilitas perusahaan. Selanjutnya, untuk pengaruh tidak langsung melalui variabel mediasi *leverage*, diperoleh data bahwa variabel *leverage* dapat memediasi pengaruh *growth* terhadap profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, dari sisi pertumbuhan aset (*growth*), perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset atau aktiva besar dapat mempertimbangkan penggunaan utang (*leverage*) untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hal ini mengingat bahwa dengan turunnya tingkat utang, maka tingkat profitabilitas akan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Abdullah et al. (2017) untuk perusahaan – perusahaan di Malaysia dan Isik (2017) untuk perusahaan – perusahaan di Turki. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Jang & Park (2011), Yoo dan Kim (2015), dan Callen & Fernandez (2019) dimana variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) secara langsung berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Likuiditas

Berdasarkan pengujian, diperoleh hasil yang menolak hipotesis 4 (H4) dimana likuiditas (*liquidity*) perusahaan – perusahaan sektor pertambangan tidak berpengaruh terhadap tingkat utang (*leverage*) perusahaan. Dalam hal ini penelitian tidak menemukan hubungan sistematis antara tingkat likuiditas dan tingkat utang (*leverage*) perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Vo (2017) untuk perusahaan – perusahaan di Vietnam dan Chandra et al. (2019) untuk perusahaan – perusahaan sektor manufaktur di Indonesia. Namun penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Çekrezi (2013) dan Alipour et al. (2015) yang menghasilkan temuan dalam penelitiannya bahwa tingkat likuiditas perusahaan akan mempengaruhi tingkat utang perusahaan.

Berdasarkan pengujian, diperoleh juga hasil penelitian menolak hipotesis 8 (H8) dimana variabel likuiditas tidak berpengaruh secara langsung terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Tidak adanya pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan sektor pertambangan mengindikasikan bahwa pengurangan biaya – biaya bunga (*interest cost*) sebagai akibat dari pengelolaan secara baik pada struktur modal tidak banyak membantu perusahaan untuk menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi di perusahaan – perusahaan sektor pertambangan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian

oleh Isik (2017) untuk perusahaan – perusahaan berskala kecil di Turki, Madushanka & Jathurika (2018) untuk perusahaan – perusahaan di Sri Lanka dan Chandra, dkk (2019) yang melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Chinaemerem, dkk (2012), Dawar (2014), Vatavu (2015), dan Mijic (2016), yang menemukan adanya pengaruh variabel likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan.

Tingkat Utang (Leverage)

Berdasarkan pengujian diperoleh hasil penelitian yang menerima hipotesis 9 (H9) dimana variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif secara langsung terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tingkat utang (*leverage*) dalam bentuk penggunaan utang perusahaan yang tinggi akan mengurangi nilai profitabilitas perusahaan. Tingkat utang (*leverage*) ini mencerminkan porsi struktur modal yang dimiliki perusahaan, yang terdiri dari sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini mendukung temuan dalam penelitian yang dilakukan oleh Dawar (2014), Yazdanfar & Öhman (2015), Dalci (2018) dan Chandra et al. (2019). Namun hasil penelitian ini tidak mendukung pada penelitian yang dilakukan oleh Gill et al. (2011) dan Akeem et al. (2014) yang menemukan bahwa variabel tingkat utang (*leverage*) memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Pembahasan

Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *leverage* perusahaan dan menolak hipotesis 1 (H1). Hal ini tidak sesuai dengan teori *trade off* yang menjelaskan bahwa perusahaan – perusahaan berukuran besar cenderung untuk mendapatkan keuntungan dari tingkat utang dimana perusahaan – perusahaan besar mampu untuk meminimalkan risiko akibat utang yang lebih baik dibandingkan perusahaan – perusahaan kecil dan juga teori *pecking order* dimana perusahaan berskala besar memiliki cukup sumber dana internal dan cenderung mengurangi porsi sumber dana eksternal berupa utang. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian dari Çekrezi (2013), Handoo & Sharma (2014), Mugosa (2015) dan Güner (2016). Namun demikian, penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Cortez & Susanto (2012) dan Oztekin (2015) dan Chandra et al. (2019).

Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif secara langsung terhadap tingkat profitabilitas perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan – perusahaan sektor pertambangan dengan ukuran besar cenderung memiliki kemampuan lebih dalam membuat profitabilitas dibandingkan perusahaan – perusahaan berskala kecil. Hasil penelitian ini menerima hipotesis 5 (H5). Selanjutnya, nilai pengaruh tidak langsung variabel ukuran perusahaan profitabilitas perusahaan melalui variabel mediasi tingkat utang (*leverage*), menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan.) atau tidak ada pengaruh dari variabel ukuran perusahaan terhadap variabel profitabilitas perusahaan melalui variabel mediasi *leverage*. Oleh karena itu, dari sisi ukuran perusahaan, perusahaan berukuran besar lebih baik untuk langsung meningkatkan profitabilitas perusahaan tanpa mempertimbangkan penggunaan tingkat utang (*leverage*) sebagai variabel mediasi. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Quang & Xin (2014) dan Ahmed Sheikh & Wang (2011), namun bertentangan dengan penelitian dari Lazar (2016) dan Abeyrathna & Priyadarshana (2019), yang menemukan penelitian bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

Asset Tangibility

Hasil penelitian ini menerima hipotesis 2 (H2) dan menunjukkan bahwa aset berwujud (*tangibility*) memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Sebagaimana diketahui bahwa struktur aset berwujud (*tangibility*) perusahaan erat kaitannya dengan besarnya jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral*) oleh kreditur dalam memberikan pinjaman. Perusahaan yang memiliki tingkat jaminan terhadap utang yang tinggi akan lebih mudah dalam memperoleh utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Aset – aset berwujud yang mudah dijamin dapat mengurangi risiko bagi pemberi pinjaman. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Margaritis

& Psillaki (2010) dan Kakilli (2015). Namun demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Dawar (2014) dan Ab Wahab & Ramli (2014).

Berdasarkan hasil pengujian, maka hipotesis 6 (H6) diterima dan menunjukkan bahwa tingkat aset berwujud (*tangibility*) memiliki pengaruh positif secara langsung terhadap tingkat profitabilitas perusahaan – perusahaan sektor pertambangan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Chadha & Sharma (2015) dan Vätavu (2015). Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Ahmed Sheikh & Wang (2011) dan Lazar (2016) yang menemukan bahwa perusahaan dengan aset berwujud besar akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan pengujian, diperoleh hasil bahwa hipotesis 3 (H3) dapat diterima dimana pertumbuhan aset (*growth*) memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Anake et al. (2014) dan Alipour et al. (2015) dimana dari hasil penelitiannya di Sri Lanka, Nigeria dan Iran menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Hal ini terkait dengan teori *trade off* yang menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan cenderung untuk meningkatkan biaya kesulitan keuangan, mengurangi masalah arus kas bebas, dan meningkatkan masalah agensi terkait utang. Di samping itu, temuan penelitian ini menggambarkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki dana internal yang cukup dan cenderung memakai dana tersebut dan menghindari penggunaan utang dari luar Chen et al. (2014) Namun hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Bei & Wijewardana (2012) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap *leverage* perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian, penelitian ini menolak hipotesis ke 7 (H7) yang diajukan dan menunjukkan bahwa variabel *growth* tidak berpengaruh langsung terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *growth* bukan sebagai salah satu penentu perubahan profitabilitas perusahaan. Selanjutnya, untuk pengaruh tidak langsung melalui variabel mediasi *leverage*, diperoleh data bahwa variabel *leverage* dapat memediasi pengaruh *growth* terhadap profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, dari sisi pertumbuhan aset (*growth*), perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset atau aktiva besar dapat mempertimbangkan penggunaan utang (*leverage*) untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hal ini mengingat bahwa dengan turunnya tingkat utang, maka tingkat profitabilitas akan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Abdullah et al. (2017) untuk perusahaan – perusahaan di Malaysia dan Isik (2017) untuk perusahaan – perusahaan di Turki. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Jang & Park (2011), Yoo dan Kim (2015), dan Callen & Fernandez (2019) dimana variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) secara langsung berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Likuiditas

Berdasarkan pengujian, diperoleh hasil yang menolak hipotesis 4 (H4) dimana likuiditas (*liquidity*) perusahaan – perusahaan sektor pertambangan tidak berpengaruh terhadap tingkat utang (*leverage*) perusahaan. Dalam hal ini penelitian tidak menemukan hubungan sistematis antara tingkat likuiditas dan tingkat utang (*leverage*) perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Vo (2017) untuk perusahaan – perusahaan di Vietnam dan Chandra et al. (2019) untuk perusahaan – perusahaan sektor manufaktur di Indonesia. Namun penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Çekrezi (2013) dan Alipour et al. (2015) yang menghasilkan temuan dalam penelitiannya bahwa tingkat likuiditas perusahaan akan mempengaruhi tingkat utang perusahaan.

Berdasarkan pengujian, diperoleh juga hasil penelitian menolak hipotesis 8 (H8) dimana variabel likuiditas tidak berpengaruh secara langsung terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Tidak adanya pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan sektor pertambangan mengindikasikan bahwa pengurangan biaya – biaya bunga (*interest cost*) sebagai akibat dari pengelolaan secara baik pada struktur modal tidak banyak membantu perusahaan untuk menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi di perusahaan – perusahaan sektor pertambangan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian

oleh Isik (2017) untuk perusahaan – perusahaan berskala kecil di Turki, Madushanka & Jathurika (2018) untuk perusahaan – perusahaan di Sri Lanka dan Chandra, dkk (2019) yang melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Chinaemerem, dkk (2012), Dawar (2014), Vatavu (2015), dan Mijic (2016), yang menemukan adanya pengaruh variabel likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan.

Tingkat Utang (Leverage)

Berdasarkan pengujian diperoleh hasil penelitian yang menerima hipotesis 9 (H9) dimana variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif secara langsung terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tingkat utang (*leverage*) dalam bentuk penggunaan utang perusahaan yang tinggi akan mengurangi nilai profitabilitas perusahaan. Tingkat utang (*leverage*) ini mencerminkan porsi struktur modal yang dimiliki perusahaan, yang terdiri dari sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini mendukung temuan dalam penelitian yang dilakukan oleh Dawar (2014), Yazdanfar & Öhman (2015), Dalci (2018) dan Chandra et al. (2019). Namun hasil penelitian ini tidak mendukung pada penelitian yang dilakukan oleh Gill et al. (2011) dan Akeem et al. (2014) yang menemukan bahwa variabel tingkat utang (*leverage*) memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil dan analisis penelitian ini dilakukan untuk melihat adanya pengaruh variabel-variabel ukuran perusahaan (*size*), aset berwujud (*tangibility*), pertumbuhan aset (*growth*), likuiditas (*liquidity*), tingkat utang (*leverage*) terhadap profitabilitas (*profitability*) dengan variabel mediasi *leverage* pada 26 perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 – 2018. Penelitian ini menggunakan panel simultan / analisis jalur (*path analysis*) dan menunjukkan bahwa hasil pemodelan yang dipilih memiliki kriteria *goodness of fit* yang cocok dan baik. Sesuai dengan analisis model persamaan struktural terhadap 9 hipotesis yang diajukan, diperoleh 5 hipotesis yang memberikan hasil signifikan dan 4 hipotesis yang memberikan hasil yang tidak signifikan.

Penelitian ini memberikan implikasi dalam hal kontribusi pemikiran dan pengembangan teori struktur modal, khususnya struktur modal yang terkait dengan tingkat utang (*leverage*) dan profitabilitas pada perusahaan-perusahaan sektor pertambangan. Adapun uraian simpulan hasil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel ukuran perusahaan (*size*) terbukti tidak berpengaruh terhadap tingkat *leverage* perusahaan.
2. Variabel aset berwujud (*tangibility*) terbukti berpengaruh negatif terhadap tingkat *leverage* perusahaan.
3. Variabel pertumbuhan aset (*growth*) terbukti berpengaruh negatif terhadap tingkat *leverage* perusahaan.
4. Variabel likuiditas (*liquidity*) terbukti tidak berpengaruh terhadap tingkat *leverage* perusahaan.
5. Variabel ukuran perusahaan (*size*) terbukti berpengaruh positif secara langsung terhadap profitabilitas perusahaan. Namun, secara tidak langsung melalui variabel mediasi *leverage*, tidak ada pengaruh dari variabel ukuran perusahaan (*size*) terhadap variabel profitabilitas perusahaan.
6. Variabel aset berwujud (*tangibility*) terbukti berpengaruh positif secara langsung maupun secara tidak langsung dengan variabel mediasi *leverage* terhadap profitabilitas perusahaan.
7. Variabel pertumbuhan aset (*growth*) terbukti tidak berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas perusahaan. Namun demikian, secara tidak langsung melalui variabel mediasi *leverage*, terdapat pengaruh positif dari variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap variabel profitabilitas perusahaan.
8. Variabel likuiditas (*liquidity*) terbukti tidak berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung dengan variabel mediasi *leverage* terhadap variabel tingkat profitabilitas perusahaan.
9. Variabel tingkat utang (*leverage*) terbukti berpengaruh negatif secara langsung terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini dengan beberapa keterbatasannya, memberikan gambaran adanya adanya pengaruh beberapa faktor-faktor struktur modal seperti *size*, *tangibility*, dan *growth* terhadap *leverage* dan profitabilitas. Berdasarkan hasil pengamatan dan analisis, maka beberapa saran terkait dengan penelitian ini, antara lain:

1. Penambahan jumlah sampel dan populasi dari seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau penelitian pada perusahaan-perusahaan sektor lainnya dengan jumlah sampel yang lebih besar. Hal ini bertujuan untuk memperoleh keunggulan karakteristik sampel yang lebih mewakili dalam penelitian.
2. Penambahan jumlah variabel eksogen dan variabel endogen untuk analisis struktur modal perusahaan. Hal ini dimaksudkan untuk menambah informasi bagi para pihak terkait yang berkepentingan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat utang (*leverage*) dan profitabilitas perusahaan. Sehingga diharapkan hasil penelitian dapat menjadi rujukan bagi pihak yang berkepentingan tersebut dalam mengambil keputusan tentang struktur modal perusahaan.
3. Penambahan analisis pada pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan yang diprediksi sangat dominan dalam mempengaruhi struktur modal perusahaan untuk memperluas obyek penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- [1]. Ab Wahab, S. N. A., & Ramli, N. A. (2014). The determinants of capital structure: An empirical investigation of Malaysian listed Government Linked Companies. *International Journal of Economic and Financial Issues*, 4(4), 930–945. <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/933>
- [2]. Abdullah, N. A. I. N., Ali, M. M., & Haron, N. H. (2017). Ownership structure, firm value and growth opportunities: Malaysian evidence. *Advanced Science Letters*, 23(8), 7378–7382. <https://doi.org/10.1166/asl.2017.9479>
- [3]. Abeyrathna, S. P. G. M., & Priyadarshana, A. J. M. (2019). Impact of Firm size on profitability. *International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP)*, 9(6), p9081. <https://doi.org/10.29322/ijsrp.9.06.2019.p9081>
- [4]. Ahmed Sheikh, N., & Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure. *Managerial Finance*, 37(2), 117–133. <https://doi.org/10.1108/03074351111103668>
- [5]. Akeem, L. B., K, E. T., Kiyanjui, M. W., & Kayode, M. (2014). Effects of capital structure on firm's performance: Empirical study of manufacturing companies in Nigeria. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 3(4), 39–57.
- [6]. Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004>
- [7]. Anake, A. F., Obim, E. N., & Awara, F. (2014). Determinants of financial structure: Evidence from Nigerian quoted firms. *Research Journal of Finance and Accounting Wwww.Iiste.Org ISSN*, 5(16), 53–67. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.20579.40487>
- [8]. Bei, Z., & Wijewardana, W. P. (2012). Financial leverage, firm growth, and financial strength in the listed companies in Sri Lanka. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 40, 709–715. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.03.253>
- [9]. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning, Inc.
- [10]. Çekrezi, A. (2013). The determinants of capital structure: Evidence from Albania. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 2(9), 370–376. <https://doi.org/10.5901/ajis.2013.v2n9p370>
- [11]. Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from India. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 19(4), 295–302. <https://doi.org/10.1177/0972262915610852>

- [12]. Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Chandra, S., & Priyono. (2019). The co-determinant of capital structure and profitability based on the supply chain strategy: Evidence from the manufacturing sector in Indonesia. *International Journal of Supply Chain Management*, 8(6), 705–717.
- [13]. Chandra, T., Ng, M., & Chandra, S. (2018). The determinants of capital structure and stock returns (The Kompas 100 index). *Opcion*, 34(Special Issue 14), 137–163.
- [14]. Chen, J., Jiang, C., & Lin, Y. (2014). What determines firms' capital structure in China? *Managerial Finance*, 40(10), 1024–1039. <https://doi.org/10.1108/MF-06-2013-0163>
- [15]. Cortez, M. A., & Susanto, S. (2012). The determinants of corporate capital structure: Evidence from Japanese manufacturing companies. *Journal of International Business Research*, 11(3), 121–134.
- [16]. Dalci, I. (2018). Impact of financial leverage on the profitability of listed manufacturing firms in China. *Pacific Accounting Review*, 30(4), 410–432. <https://doi.org/10.1108/PAR-01-2018-0008>
- [17]. Dawar, V. (2014). Agency theory, capital structure and firm performance: some Indian evidence. *Managerial Finance*, 40(12), 1190–1206. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2013-0275>
- [18]. Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, 28(4), 3–15.
- [19]. Goel, U., Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Operating liquidity and financial leverage: Evidences from Indian Machinery Industry. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 189, 344–350. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.03.230>
- [20]. Güner, A. (2016). The determinants of capital structure decisions: New evidence from Turkish companies. *Procedia Economics and Finance*, 38(October 2015), 84–89. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30180-0](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30180-0)
- [21]. Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Pearson Education Limited.
- [22]. Hamouri, B., Al-Rdaydeh, M., & Ghazalat, A. (2018). Effect of financial leverage on firm growth: empirical evidence from listed firms in Amman stock exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(2), 154–164. [https://doi.org/10.21511/imfi.15\(2\).2018.14](https://doi.org/10.21511/imfi.15(2).2018.14)
- [23]. Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- [24]. Handoo, A., & Sharma, K. (2014). A study on determinants of capital structure in India. *IIMB Management Review*, 26(3), 170–182. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2014.07.009>
- [25]. Isik, O. (2017). Determinants of profitability: Evidence from real sector firms listed in Borsa Istanbul. *Business and Economics Research Journal*, 4(8), 689–698. <https://doi.org/10.20409/berj.2017.76>
- [26]. Jang, S. C. (Shawn), & Park, K. (2011). Inter-relationship between firm growth and profitability. *International Journal of Hospitality Management*, 30(4), 1027–1035. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2011.03.009>
- [27]. Kakilli, A. S. (2015). The determinants of capital structure: Evidence from the Turkish manufacturing sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 158–171. <http://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/1039>
- [28]. Lazar, S. (2016). Determinants of firm performance: Evidence from Romanian listed companies. *Review of Economic and Business Studies*, 9(1), 53–69. <https://doi.org/10.1515/rebs-2016-0025>
- [29]. Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership, and firm performance. *Journal of Banking and Finance*, 34(3), 621–632.

- <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.023>
- [30]. Miglo, A. (2011). Trade-off, pecking order, signaling, and market timing models. In *Capital Structure and Corporate Financing Decisions* (pp. 171–189). John Wiley & Sons, Inc. <https://doi.org/10.1002/9781118266250.ch10>
- [31]. Mugosa, A. (2015). The determinants of capital structure choice: Evidence from Western Europe. *Business and Economic Horizons*, 11(2), 76–95. <https://doi.org/10.15208/beh.2015.07>
- [32]. Niresh, J. A., & Velnampy, T. (2014). Firm size and profitability: A study of listed manufacturing firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57–64. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n4p57>
- [33]. Oztekin, O. (2015). Capital structure decisions around the World: Which factors are reliably important? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(3), 301–323. <https://doi.org/10.1017/S0022109014000660>
- [34]. Panda, S. (2015). Factors affecting capital structure of Indian Venture Capital-Backed growth firms. In M. J. Manimala & K. P. Wasdani (Eds.), *Entrepreneurial Ecosystem* (1st ed., pp. 133–156). Springer India. https://doi.org/10.1007/978-81-322-2086-2_5
- [35]. Quang, D. X., & Xin, W. Z. (2014). The impact of ownership structure and capital structure on financial performance of Vietnamese firms. *International Business Research*, 7(2), 64–71. <https://doi.org/10.5539/ibr.v7n2p64>
- [36]. Riaz, S., Furqan, M., & Siddique, S. S. (2015). The impact of advertising on the profitability of public & private sector commercial banks. *European Journal of Business and Management*, 7(28), 117–124. <https://iiste.org/Journals/index.php/EJBM/article/view/26283>
- [37]. Stefan, I. O. B. (2015). Study on the profitability of Romanian companies listed on Bucharest Stock Exchange. *Procedia Economics and Finance*, 30(15), 797–807. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01329-5](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01329-5)
- [38]. Vătavu, S. (2015). The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies. *Procedia Economics and Finance*, 32(15), 1314–1322. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01508-7](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01508-7)
- [39]. Vo, X. V. (2017). Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105–113. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.12.001>
- [40]. Wiyono, G., & Kusuma, H. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation* (1st ed.). UPP STIM YKPN.
- [41]. Yang, C. C., Lee, C. few, Gu, Y. X., & Lee, Y. W. (2010). Co-determination of capital structure and stock returns-A LISREL approach. An empirical test of Taiwan stock markets. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 50(2), 222–233. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2009.12.001>
- [42]. Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2015). Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data. *The Journal of Risk Finance*, 16(1), 102–118. <https://doi.org/10.1108/JRF-06-2014-0085>