



# JIMMBA

Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi

Homepage: <http://journal.stieputrabangsa.ac.id/index.php/jimmba/index>

## Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas dengan Biaya Modal Ekuitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018)

Yulika Zulfatun Ni'mah<sup>1</sup>, Akhmad Syarifudin<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Putra Bangsa

Email: yulikazulfatunnimah@gmail.com<sup>1</sup>, akhmadsyarifudin89@gmail.com<sup>2</sup>

### ARTICLE INFO

#### Article History:

Received: September 18<sup>th</sup> 2020

Accepted: October 20<sup>st</sup> 2020

Published: December 1<sup>st</sup> 2020

#### Keywords:

*Debt to Equity Ratio, Biaya Modal Ekuitas, Return on Equity*

### ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh profitabilitas pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Profitabilitas merupakan variabel dependen. Populasi yang digunakan penelitian ini adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 17 perusahaan. Metode analisis data penelitian ini menggunakan analisis jalur dan uji asumsi klasik dengan menggunakan versi SPSS 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, *leverage* berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas, biaya modal ekuitas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, *leverage* secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap profitabilitas melalui biaya modal ekuitas. Penulis berharap perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) lebih bijak dalam mengelola dan memperhitungkan penggunaan *leverage* agar bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan jika tidak, bisa menjadikan beban perusahaan lebih besar.

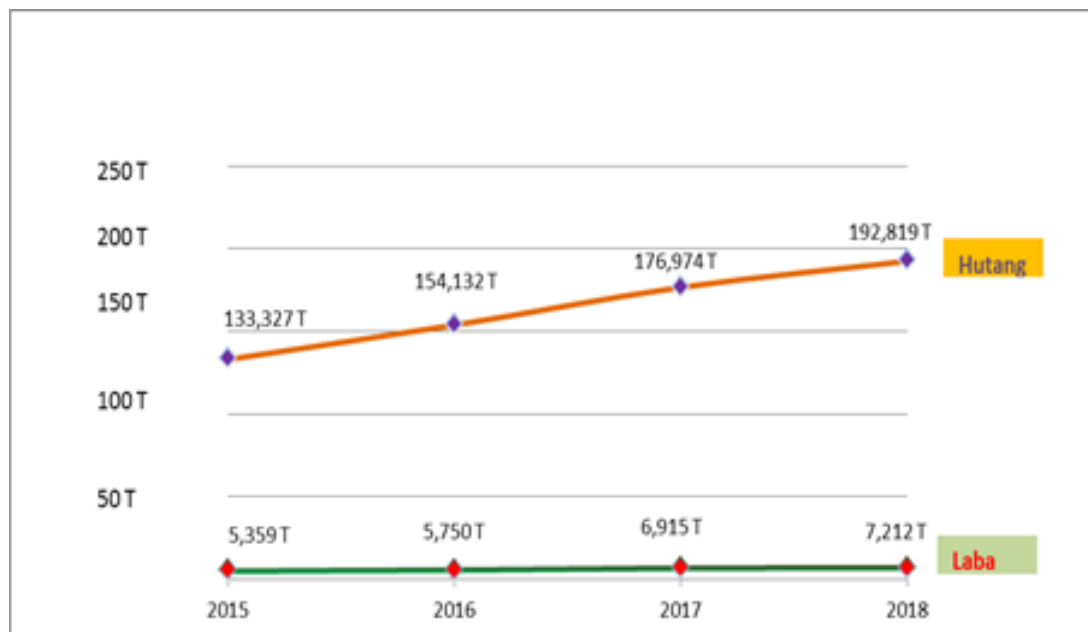
### Pendahuluan

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan badan usaha yang dimiliki oleh pemerintah. Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pada awalnya merupakan perusahaan-perusahaan milik Belanda yang kemudian dinasionalisasi. Pendirian BUMN bertujuan untuk memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional dan penerimaan negara khususnya dalam memperoleh keuntungan guna meningkatkan perekonomian Indonesia. Badan Usaha Milik Negara (BUMN) ini merupakan perusahaan negara yang pengelolaannya untuk kepentingan bersama sehingga memiliki fasilitas dan keistimewaan yang lebih dibanding badan usaha milik swasta. Tetapi dalam praktiknya adanya keistimewaan tersebut seringkali digunakan untuk melakukan hal-hal yang menyimpang dari kegiatan usaha sehingga

membuat Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sulit untuk berkembang dan cenderung tidak efisien dalam mengelola sumber daya dan kinerjanya. Perusahaan dapat mengembangkan usahanya dengan memenuhi kebutuhan modalnya demi meningkatkan laba perusahaan.

Kebutuhan modal Badan Usaha Milik Negara (BUMN) terjadi salah satu penyebabnya yaitu karena beberapa tahun terakhir, infrastruktur Indonesia menjadi prioritas pemerintah sebagai upaya untuk meningkatkan konektivitas jalur darat. Pembangunan infrastruktur yang terus menerus dilakukan tersebut memicu kurangnya modal untuk biaya operasional pembangunan yang membutuhkan biaya besar yang pada kenyataannya harus diambilkan dana pada hutang bukan pada pendanaan internal.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan salah satu pelaku kegiatan ekonomi yang memiliki peranan penting dalam perekonomian nasional. Sebagai badan usaha yang sebagian besar modalnya dimiliki negara, BUMN diharapkan dapat memberikan kontribusi pada perekonomian nasional khususnya dalam hal penerimaan negara. Salah satu kinerja BUMN yang sering disorot adalah hutang dan profitabilitas BUMN. Berikut disajikan data perbandingan kinerja keuangan BUMN dari tahun 2015 sampai 2018:



**Grafik 1. Perkembangan Hutang dan Laba Perusahaan BUMN 2015-2018**

*Sumber: Olahan data BUMN yang terdaftar di BEI 2015-2018*

Dapat dilihat bahwasanya perkembangan hutang meningkat tidak sebanding dengan meningkatnya profitabilitas setiap tahunnya. Hal ini memperjelas bahwa perusahaan belum mampu menghasilkan profit yang optimal untuk membiayai semua kebutuhan perusahaan sehingga membutuhkan pendanaan dari investor untuk keberlangsungan perusahaan.

Indonesia sebagai salah satu negara berkembang harus memiliki pengelolaan manajemen hutang yang baik. Profitabilitas juga menjadi poin penting yang sangat diperhatikan para investor atau kreditur untuk menilai kinerja perusahaan dalam menjamin keberlangsungan hidup perusahaan kedepannya. Dengan mengetahui rasio profitabilitas yang dimiliki, perusahaan dapat memonitor perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu. Agar dapat

memaksimalkan laba yang didapat oleh perusahaan, manajer keuangan perlu mengetahui faktor-faktor yang memiliki pengaruh besar terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan mengetahui pengaruh dari masing-masing faktor terhadap profitabilitas, perusahaan dapat menentukan langkah untuk mengatasi masalah-masalah dan meminimalisir dampak negatif yang timbul.

Semua faktor yang terdapat dalam sebuah perusahaan memiliki pengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba. Untuk memaksimalkan masing-masing faktor, diperlukan adanya manajemen aset, manajemen biaya dan manajemen hutang (DiPietre et.al, 1997). Untuk itu tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh hutang yang dilakukan perusahaan terhadap laba yang nantinya akan diperoleh dengan mempertimbangkan biaya modal yang timbul akibat hutang perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

## **Kajian Teori dan Telaah Literatur**

### **Signalling Theory**

Sinyal (*signal*) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Manajer menyampaikan sinyal kepada investor melalui pengaturan struktur modal. Pengaturan struktur modal dapat dilakukan melalui penambahan penggunaan hutang atau penerbitan saham baru. Perusahaan dengan prospek yang baik akan menghindari pendanaan dengan menawarkan saham baru dan memilih untuk menggunakan pendanaan hutang.

### **Theory Modigliani dan Miller (MM)**

Menurut Modigliani dan Miller dalam asumsi lain yang tidak terkait struktur modal, MM menyebutkan bahwa dengan naiknya risiko hutang terhadap ekuitas (*debt-to-equity*) maka biaya modal ekuitas akan naik secara linier. Maka ketika leverage keuangan yang makin tinggi akan menambah besar biaya atas modal ekuitas karena pemegang saham dihadapkan pada risiko yang makin besar.

### **Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2014:114), profitabilitas menunjukkan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan melalui laba hasil penjualan atau pendapatan investasi. Jadi, Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Dalam menentukan keputusan ini bermacam-macam untuk menilai profitabilitas karena tergantung pada laba dan aktiva yang dimiliki. Beberapa perusahaan memiliki perbedaan dalam menentukan alternatif untuk menghitung profitabilitas. Hal ini dikarenakan profitabilitas sebagai alat ukur efisiensi perusahaan.

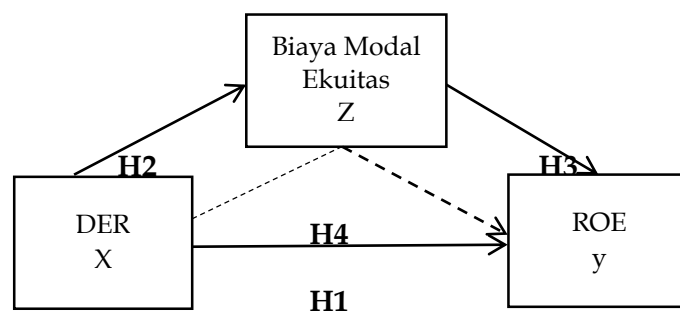
### **Leverage**

*Leverage* didefinisikan sebagai tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan, baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek (Rebecca:2012). *Leverage* dapat diartikan perusahaan menggunakan pinjaman hutang sebagai salah satu sumber pembiayaan. Rasio *leverage*

menunjukkan besarnya modal yang berasal dari pinjaman yang digunakan untuk membiayai investasi dan operasional perusahaan (Van Horne, 2009).

### Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal adalah unsur yang penting dalam proses penganggaran modal. Biaya modal adalah return yang harus perusahaan dapatkan atas asset yang ada untuk memenuhi harapan kreditur dan pemegang saham (Higgins, 2004: 287). Biaya modal tersebut dipengaruhi oleh sejumlah faktor yang dapat dan tidak dapat dikendalikan perusahaan. Ada berbagai jenis dana yang digunakan oleh perusahaan dalam penganggaran modal, yaitu dari berbagai jenis pinjaman (*cost of debt*), saham preferen (*cost of preferred stock*), ekuitas biasa (*cost of equity*) dan laba ditahan (*cost of retained earnings*). Namun, yang sering rumit dalam mengestimasi adalah biaya modal ekuitas.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

### Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini:

**H<sub>1</sub>:** *Leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

**H<sub>2</sub>:** *Leverage* berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas

**H<sub>3</sub>:** Biaya modal ekuitas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas

**H<sub>4</sub>:** *Leverage* secara tidak langsung berpengaruh negatif terhadap profitabilitas melalui biaya modal ekuitas.

### Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode penelitian kuantitatif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yang merupakan data yang didapatkan dari pihak lain yaitu data yang telah diolah dan dipublikasikan oleh perusahaan. Data tersebut dapat diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dan kementerian BUMN.

Data dalam penelitian ini yaitu profitabilitas (ROE), leverage (DER) dan biaya modal ekuitas melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data yang digunakan adalah data dalam bentuk laporan tahunan (*annual report*) pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) periode 2015-2018.

## Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 yang berjumlah 20 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2010: 122) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Sampel dalam penelitian ini adalah 17 perusahaan karena dari 20 perusahaan yang menjadi populasi, ada 3 perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tidak diteliti karena melaporkan annual report menggunakan satuan mata uang dolar.

## Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2010:39). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas yang diukur menggunakan ROE (Return On Equity) atau Y.

ROE adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham. *Return on Equity (ROE)* yang semakin tinggi semakin baik, berarti posisi pemilik perusahaan semakin kuat (Sartono, 2010:124).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen atau terikat (Sugiyono, 2010:39). Variabel independen juga sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage* yang diukur menggunakan DER (X). *Debt To Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Variabel mediasi (intervening) merupakan variabel antara atau mediating, berfungsi memediasi hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat (Suliyanto, 2011: 193). Variabel intervening dalam penelitian ini adalah biaya modal ekuitas (Z).

Biaya modal adalah return yang harus perusahaan dapatkan atas asset yang ada untuk memenuhi harapan kreditur dan pemegang saham (Higgins, 2004: 287).

$$R = (B_t + X_{t+1} - P_t) / P_t$$

Keterangan:

- R = biaya modal ekuitas
- B<sub>t</sub> = nilai buku per lembar saham periode t
- X<sub>t+1</sub> = laba per lembar saham pada periode t + 1
- P<sub>t</sub> = harga saham pada periode t

Harga saham pada periode t ( $P_t$ ) merupakan harga rata-rata saham perusahaan selama tiga hari pengamatan, yaitu satu hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan ( $t-1$ ), pada hari publikasi laporan keuangan ( $t=0$ ), dan satu hari setelah publikasi laporan keuangan ( $t+1$ ). Sedangkan untuk mengestimasi laba per lembar saham pada periode  $t+1$  digunakan model *Random Walk* sebagai berikut (Utami, 2005):

$$E(X_{t+1}) = X_t + \delta$$

Keterangan:

$E(X_{t+1})$  = Estimasi laba per lembar saham pada periode  $t+1$

$X_t$  = Laba per lembar saham actual pada periode  $t$

$\delta$  = *Drift term* yang merupakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun atau sejak *go public* jika emiten belum genap lima tahun menjadi perusahaan public.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji hipotesis terdiri atas uji koefisien determinan, uji t, serta analisis jalur dan uji korelasi. Maka, model persamaan dalam penelitian ini, dapat dijelaskan sebagai berikut :

#### Persamaan I

$$Z = P_1X + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

#### Persamaan II

$$Y = P_1X + P_2Z + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- Y : Profitabilitas (ROE)
- P1 : Koefisien *Leverage*
- P2 : Koefisien Biaya Modal Ekuitas
- X : *Leverage* (DER)
- Z : Biaya Modal Ekuitas

## Hasil dan Pembahasan

### Analisis Deskriptif

Tabel 1. Output Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage	68	0.11	11.40	2.7888	2.71551
Profitabilitas	68	-0.09	0.33	0.1140	0.08038
Biaya Modal Ekuitas	68	-0.99	4.17	-0.2252	0.97240
Valid N (listwise)	68				

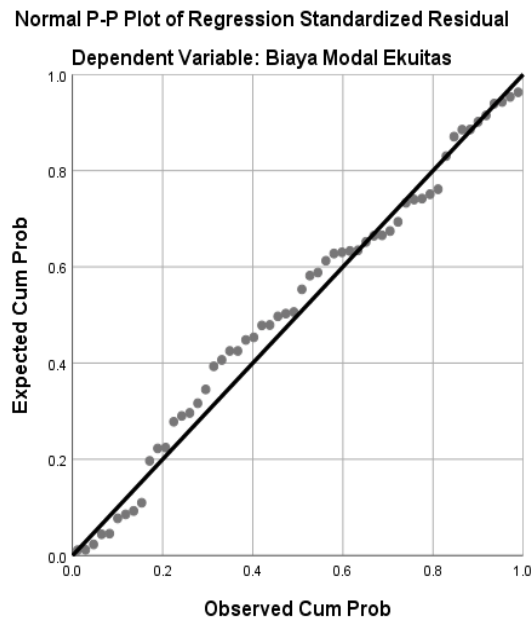
Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

Berdasarkan tabel IV-1 N menunjukkan angka 68 sampel yang digunakan dalam penelitian selama 4 (empat) tahun periode 205-2018 yang diperoleh dari 17 sampel perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Dari jumlah data tersebut *standar deviasi* menunjukkan bahwa pada variabel *Leverage* (X) yang diukur dengan DER merupakan nilai tertinggi yaitu sebesar

2.71551. Hal tersebut menunjukkan bahwa DER memiliki keragaman sampel yang cukup besar jika dibandingkan dengan kedua variabel lainnya dan profitabilitas (Y) yang diukur dengan ROE merupakan variabel yang memiliki keragaman sampel terkecil yaitu sebesar 0.08038.

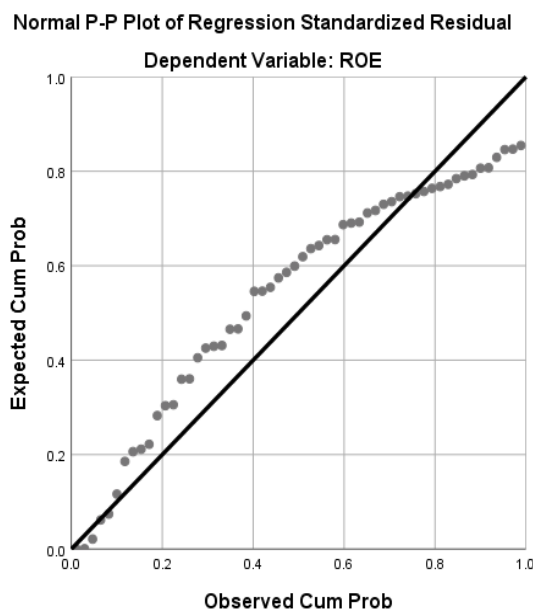
### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas



Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

Gambar 2. Persamaan I Uji Normalitas P-Plot



Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

Gambar 3. Persamaan II Uji Normalitas P-Plot

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Berdasarkan gambar 2 dan 3, P-Plot persamaan I dan II menunjukkan bahwa data residual sejumlah 56 pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) periode 2015-2018 menggambarkan data sesungguhnya menyebar disekitar garis dan mengikuti arah garis diagonalnya yang berarti bahwa pola berdistribusi normal atau model regresi memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 2. Persamaan I. Uji Autokorelasi**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	0.00217
Cases < Test Value	28
Cases >= Test Value	28
Total Cases	56
Number of Runs	35
Z	1.618
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.106

Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

**Tabel 3. Persamaan II. Uji Autokorelasi**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	0.00173
Cases < Test Value	28
Cases >= Test Value	28
Total Cases	56
Number of Runs	29
Z	0.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

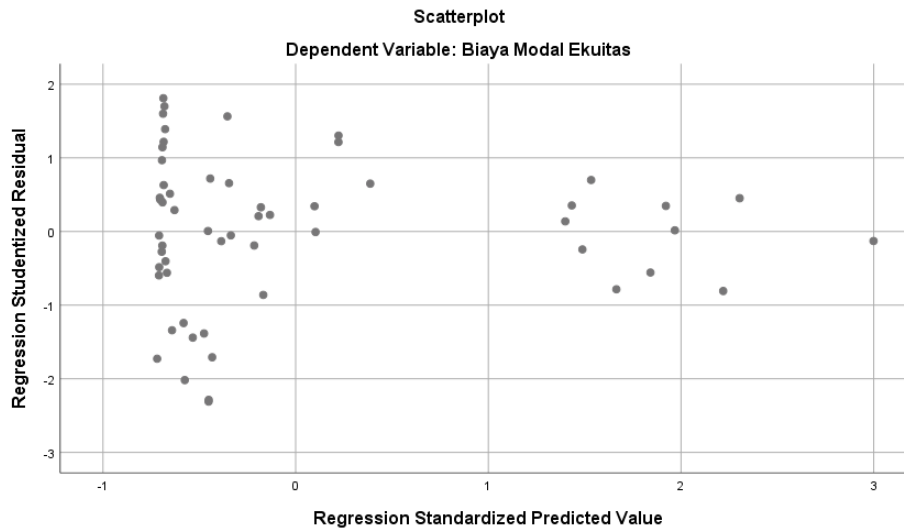
Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

Berdasarkan tabel 2 dan 3 menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar  $> 0.05$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

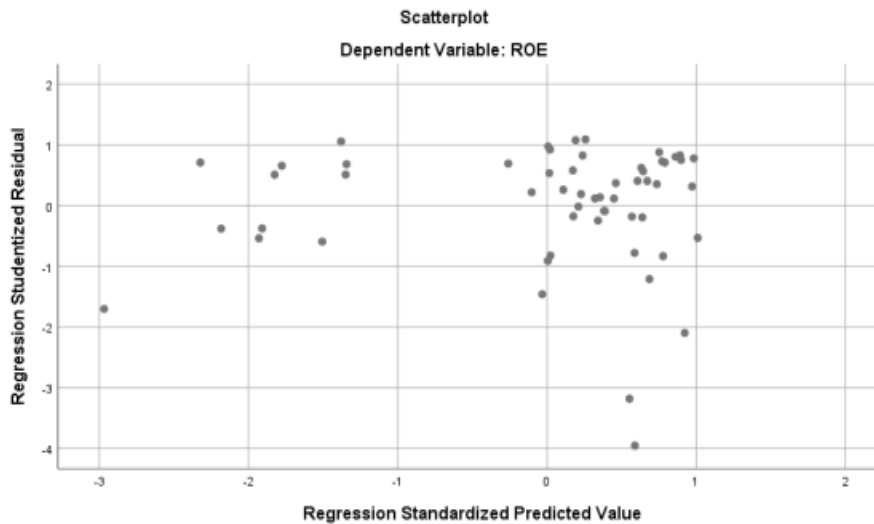
Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam penelitian untuk menguji heteroskedastisitas menggunakan grafik scatterplot sebagai berikut:





Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

**Gambar 4. Persamaan I**



Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

**Gambar 5. Persamaan II**

Dari gambar 4 dan 5 persamaan I dan persamaan II diatas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data pada residual model regresi penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Model dianggap baik apabila terdapat homokedastisitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Analisis Jalur

Analisis jalur merupakan analisis yang digunakan untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Persamaan sub struktural terdiri dari dua persamaan dimana X sebagai variabel bebas (eksogen), Z dan Y sebagai variabel terikat (endogen).

#### 1. Pengaruh Langsung (Direct Effect atau DE)

- a. Pengaruh variabel leverage (DER) terhadap biaya modal ekuitas (Z), sebesar -0.417
- b. Pengaruh variabel leverage (DER) terhadap profitabilitas (Y), sebesar 0.404
- c. Pengaruh variabel biaya moda ekuitas (Z) terhadap profitabilitas (Y), sebesar 0.077

#### 2. Pengaruh Tidak Langsung (Inderect Effect atau IE)

- a. Pengaruh variabel leverage (DER) terhadap profitabilitas (Y) melalui biaya modal ekuitas (Z), sebesar -0/032109

#### 3. Pengaruh Total

- a. Pengaruh variabel leverage (DER) terhadap profitabilitas (Y) melalui biaya modal ekuitas (Z), sebesar -0.449109.
- b.

### Analisis Korelasi

Analisis korelasi bertujuan untuk mengukur kekuatan asosiasi (hubungan) linear antara dua variabel (Ghozali, 2013). Korelasi tidak menunjukkan hubungan fungsional atau dengan kata lain analisis korelasi tidak membedakan antara variabel dependen dengan variabel independen.

**Tabel 4. Uji Korelasi**

		DER	ROE	Biaya Modal Ekuitas
DER	Pearson Correlation	1	.372**	-.417**
	Sig. (2-tailed)		.005	.001
	N	56	56	56
ROE	Pearson Correlation	.372**	1	-.091
	Sig. (2-tailed)	.005		.503
	N	56	56	56
Biaya Modal Ekuitas	Pearson Correlation	-.417**	-.091	1
	Sig. (2-tailed)	.001	.503	
	N	56	56	56

Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

Berdasarkan tabel diatas, hubungan antara DER (X) dengan ROE (Y) sebesar 0.005 maka dikatakan kuat (signifikan), DER (X) dengan biaya modal ekuitas sebesar 0.001 maka dikatakan kuat (signifikan). Hubungan ROE (Y) dengan DER (X) sebesar 0.005 maka dikatakan kuat (signifikan), ROE (Y) dengan biaya modal ekuitas sebesar 0.503 maka dikatakan tidak kuat (tidak signifikan). Sedangkan hubungan biaya modal ekuitas dengan DER (X) sebesar 0.001 maka dikatakan kuat (signifikan), biaya modal ekuitas dengan ROE (Y) sebesar 0.503 maka dikatakan tidak kuat.

## Uji Hipotesis

Adapun uji hipotesis yang dilakukan, yaitu:

1. Uji Koefisien Determinasi. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mengukur seberapa besar kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel penelitian. Dalam persamaan I diperoleh nilai *Adjusted R Squared* sebesar 0.159, hal ini berarti 15.9% dari variasi biaya modal ekuitas dapat dijelaskan oleh variasi *leverage* (DER). Sedangkan sisanya (100% - 15.9%) sebesar 84.1% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Persamaan II diperoleh Nilai *Adjusted R Squared* sebesar 0.111, hal ini berarti 11.1% dari variasi profitabilitas dapat dijelaskan oleh variasi kedua variabel yaitu *leverage* (DER) dan biaya modal ekuitas. Sedangkan sisanya (100% - 11.1%) sebesar 88.9% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.
2. Uji Parsial (Uji t). Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial atau sendiri-sendiri antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Apabila tingkat signifikansi (Sig t) lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$  dan  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  maka  $H_1$  diterima (Ghozali 2013). Berdasarkan taraf signifikansi ( $\alpha = 0.05$ ) dengan derajat kebebasan persamaan I adalah 54 diperoleh nilai t tabel sebesar 2.00488, sedangkan persamaan II adalah 53 diperoleh nilai t tabel sebesar 2.00575.

**Tabel 5. Persamaan I Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.485	0.073		61.547	0.000
DER	-0.022	0.007	-0.417	-3.374	0.001

Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

**Tabel 6. Persamaan II Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0.923	0.132		7.006	0.000
DER	0.005	0.002	0.404	2.889	0.006
Biaya Modal Ekuitas	0.016	0.029	0.077	0.553	0.583

Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

## Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas

Secara teoritis, pengaruh positif ini sesuai dengan konsep Sartono (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham, dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan. Apabila proporsi hutang perusahaan semakin besar maka rasio profitabilitas juga semakin besar. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah untuk memperoleh laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham. Artinya dengan semakin banyak penggunaan hutang yang dilakukan, perusahaan mampu mengelola hutang tersebut dengan baik sehingga membuat perusahaan memperoleh laba yang lebih tinggi dan perusahaan nantinya mampu memberikan laba yang optimal bagi para pemegang saham. Para pemegang saham melakukan investasi untuk mendapatkan pengembalian atas uang mereka, maka ketika perusahaan mampu memperoleh laba yang tinggi para pemegang saham akan merasa puas dan menilai perusahaan telah mampu bekerja secara baik. Hal ini juga menjadi sinyal baik

bagi para investor karena modal yang telah ditanamkan mampu meningkatkan laba perusahaan.

### **Pengaruh Leverage terhadap Biaya Modal Ekuitas**

Biaya modal ekuitas merupakan harapan investor atas modal yang telah ditanamkan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Penurunan biaya modal ekuitas bisa terjadi karena perusahaan memiliki nilai yang baik menurut investor sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas modal yang ditanamkan cenderung mengalami penurunan. Disisi lain terdapat faktor yang membatasi penggunaan *leverage* yang tinggi ini diantaranya: masalah keagenan, asimetri informasi dan pemberian isyarat dan biaya kepailitan. Peningkatan *leverage* yang terus terjadi pada perusahaan mengharuskan perusahaan meningkatkan penyajian informasi yang lengkap dan terbuka mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dan tanggungjawabnya sehingga nantinya investor percaya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan meski dengan tingkat pengembalian yang rendah. Dengan tingkat pengungkapan informasi yang tinggi perusahaan akan mendapatkan respon baik dari para investor sehingga dapat mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan.

### **Pengaruh Biaya Modal Ekuitas terhadap Profitabilitas**

Biaya modal ekuitas tidak mempengaruhi naik atau turunnya profitabilitas perusahaan karena nantinya biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk membiaya modal ekuitas diperoleh dari laba ditahan. Karena laba ditahan yang dimiliki perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) cenderung tinggi sehingga dengan adanya biaya modal ekuitas tidak terlalu berdampak langsung pada laba perusahaan yang diperoleh. Hal ini berdampak baik bagi perusahaan karena meski perusahaan harus membayar pengembalian pada investor dan pemegang saham namun laba perusahaan tidak terbebani dengan adanya biaya modal ekuitas. Perusahaan tetap mampu memenuhi tanggungjawab dan kewajiban untuk memberikan pengembalian pada investor dan pemegang saham dan memperoleh laba.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas melalui Biaya Modal Ekuitas**

Tidak terdapatnya pengaruh tidak langsung dari *leverage* terhadap profitabilitas melalui biaya modal ekuitas pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Hal ini dinilai baik bagi perusahaan karena dengan adanya hutang yang terus meningkat biaya modal yang timbul tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Dengan demikian maka perusahaan dapat memaksimalkan profitabilitas yang diperoleh tanpa ada pengurangan biaya modal.

## **Penutup dan Saran**

### **Kesimpulan**

*Leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya kenaikan pada *leverage* perusahaan mampu meningkatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan.

*Leverage* berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Hal ini menandakan bahwa dengan adanya peningkatan *leverage* akan mengurangi tingkat biaya modal ekuitas yang diharapkan investor.

Biaya Modal Ekuitas tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan hutang perusahaan tidak meningkatkan harapan investor atas modal yang ditanamkan.

*Leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas melalui biaya modal ekuitas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya kenaikan pada *leverage* perusahaan mampu meningkatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan tanpa terbebani biaya bunga atas besarnya hutang.

### Saran

Penelitian ini menggunakan data semua hutang setiap perusahaan tanpa memisahkan sesuai kategorinya. Maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan memisahkan sesuai hutang yang mengalami kenaikan dan hutang yang mengalami penurunan dengan periode per tahun.

Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang lebih banyak sesuai jumlah BUMN yang ada, agar mampu menunjukkan keadaan yang sebenarnya pada keseluruhan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Berdasarkan hasil penelitian ini, menjadi masukan dan pertimbangan perusahaan untuk memperhatikan pengambilan keputusan dalam aktivitas operasional perusahaan, sehingga keputusan yang diambil dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Perusahaan harus lebih bijak mengelola pendanaan yang dimiliki agar lebih mampu meningkatkan profitabilitas dan membuat citra perusahaan lebih baik.

### Referensi

- DiPietre, D., Fuchs, L., & Tubbs, R. (1997). *Critical Control Points: Managing Assets, Expenses and Leverage*. <http://www.ansc.purdue.edu/swine/swineday/sday97/8.pdf>.
- DiPietre, D., Fuchs, L., & Tubbs, R. (2014). *Dasar-Dasar Perbankan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Higgins, R. C. (2004). *Analysis for Financial Management*. 7<sup>th</sup> Edition, McGraw Hill/Irwin, New York.
- Rebecca, Y., & Siregar, S. V. (2012). Pengaruh corporate governance index, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas dan biaya utang: studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Simposium Nasional Akuntansi XV*, 1-28.
- Sartono, R. A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sugiyono. (2010). *Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Cetakan Ke-II. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan – Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Utami, W. (2005). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas: (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII*.