

## ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR AKTIVA, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN PAJAK TERHADAP LEVERAGE PERUSAHAAN ASURANSI

MUSLYHA

NI NYOMAN ALIT TRIANI

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

Kampus Ketintang Surabaya 60231

Email: muslyharasyid@rocketmail.com

**Abstract:** *This study investigated the factors that affect the leverage of insurance companies the go public in Indonesia Stock Exchange. This study using dataset the 10 insurance companies go public in Indonesia Stock Exchange period from 2008 to 2012. Sampling was done by purposive sampling method. Leverage of the dependent variable in this study using leverage ratio the debt equity ratio. This study uses multiple linear regression analysis using SPSS. The independent variables in this study profitability, firm size, asset tangibility, growth and tax. The results of this study indicate that simultaneous independent variables affect the leverage. Partially affect the firm growth the leverage. For profitability, firm size, asset tangibility, and tax does not affect the leverage.*

**Keywords:** *leverage, profitability, asset tangibility, firm size, firm growth, tax.*

### PENDAHULUAN

Perusahaan asuransi di Indonesia semakin berkembang pesat. Banyak perusahaan asuransi lokal maupun perusahaan asuransi asing yang muncul. Asuransi asing memiliki banyak kelebihan. Mereka memiliki permodalan yang cukup kuat. Dari segi pengalaman, asuransi asing telah berdiri sejak ratusan tahun. Sehingga memiliki sistem yang lebih kuat ketika masuk ke Indonesia. Dalam hal pemberian layanan, asuransi asing lebih baik dibandingkan perusahaan asuransi lokal. Namun beberapa tahun terakhir perusahaan asuransi yang *go public* di Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan dari rata-rata segi aset maupun laba. Aset rata-rata perusahaan asuransi yang *go public* meningkat 26,49%, sedangkan labanya rata-rata mencapai 24,86%. Hingga 2012, sudah ada 10 perusahaan asuransi *go public* dengan rata-rata pertumbuhan aset mencapai 26,49%. Total aset 10 perusahaan asuransi *go public* per

2012 meningkat menjadi Rp19,42 triliun dibandingkan dengan 2011 sebesar Rp15,36 triliun. Kesepuluh perusahaan ini mencatatkan rata-rata pertumbuhan laba sebesar 24,86%. Rata-rata pertumbuhan preminya masih di bawah rata-rata industri, yakni 14,48% (Kurniasih, 2013).

Dengan semakin banyaknya perusahaan asuransi di Indonesia, pemerintah memperketat peraturan perasuransian. Salah satu peraturan bagi perusahaan asuransi di Indonesia adalah Pasal 6B dalam PP No.81/2008 yaitu perusahaan asuransi harus memiliki modal sendiri minimum Rp 40 miliar pada 2010, Rp 70 miliar pada 2012, dan Rp 100 miliar hingga 2014. Sesuai dengan PP No.81/2008 perusahaan asuransi harus memenuhi permodalan tersebut atau menyerahkan rencana kerja pemenuhan modal. Kecukupan modal adalah salah satu syarat dalam peraturan asuransi. Hingga tahun 2012 masih terdapat beberapa perusahaan asuransi yang belum memenuhi PP No.81/2008. Menurut

Asosiasi Asuransi Indonesia hingga tahun 2013 masih terdapat beberapa perusahaan asuransi di Indonesia yang belum mencukupi peraturan modal sendirinya dan belum memenuhi rencana pemenuhan modal kerja.

Jika perusahaan yang bersangkutan tidak dapat memenuhinya maka perusahaan tersebut harus tutup atau melakukan merger ataupun menggandeng mitra strategis. Tujuan pemerintah menerapkan PP No. 81/2008 tidak lain adalah dengan modal besar, kemampuan membayar klaim meningkat. Selain itu, tujuan lainnya adalah untuk memenuhi persyaratan *risk based capital minimum* 120% dan mempermudah melakukan ekspansi bisnis. Manfaat lain modal besar adalah memenuhi persyaratan tertanggung (nasabah), memperbesar retensi sendiri, dan menaikkan retensi asuransi nasional. Dalam banyak hal, nasabah melihat kemampuan modal perusahaan asuransi sebelum memilih. Bahkan untuk asuransi dengan nilai pertanggungan dan premi yang sangat besar, dalam persyaratan tender, terkadang nasabah mematok modal minimum.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, peneliti mengangkat rumusan masalah sebagai berikut : 1) Apakah terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap *leverage* perusahaan asuransi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia? 2) Apakah terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *leverage* perusahaan asuransi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia? 3) Apakah terdapat pengaruh Struktur Aktiva terhadap *leverage* perusahaan asuransi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia? 4) Apakah terdapat pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *leverage* perusahaan asuransi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia? 5) Apakah terdapat pengaruh Pajak terhadap *leverage*

perusahaan asuransi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia?

## KAJIAN PUSTAKA

### *The Trade Off Model*

Teori *the trade off* dari struktur modal menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan ditentukan oleh tiga faktor utama, yaitu manfaat pajak terkait dengan penggunaan utang, biaya kebangkrutan, dan *agency cost* (Tomyeva, 2013). Kesimpulan pada teori ini adalah penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai pada titik tertentu. Setelah titik tertentu tersebut penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency costs*.

### *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi tertentu untuk modal yang digunakan untuk membiayai bisnis mereka. Alternatif yang dapat membantu untuk memprediksi bagaimana para manajer akan mendanai anggaran modal perusahaan dikenal dengan *pecking order theory*. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (mengutamakan laba yang ditahan) dari pada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru), hal itu disebabkan penggunaan laba yang ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi maupun saham baru. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, pertama kali akan menerbitkan hutang sebelum

menerbitkan saham baru (Husnan, 2006:324).

### **Signalling Theory**

*Signal* atau isyarat menurut Brigham and Houston (2006:40) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. *Signaling theory* merupakan langkah dari manajemen perusahaan yang sebenarnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana investor memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain-lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal.

### **Agency Theory**

Hubungan keagenan (*agency relationship*) adalah hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang diterapkan antara pemilik perusahaan atau pemegang saham yang menggunakan agen untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan pemilik dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Secara garis besar Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan dua macam bentuk keagenan yaitu antara manajemen dan pemilik dan antara manajemen dan pemberi pinjaman (*bondholders*). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada agen dan hubungan ini juga perlu diatur dalam suatu kontrak yang biasanya menggunakan angka-angka akuntansi yang dinyatakan dalam laporan keuangan sebagai dasarnya.

### **Agency Cost Models**

*Agency costs models* (model biaya keagenan) mengandung dua pokok pemikiran. Pertama, penggunaan hutang merupakan suatu mekanisme yang penting untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dengan manajer, karena dengan adanya hutang maka akan mengurangi kas 'bebas' yang tersedia bagi manajer dan hal tersebut menjelaskan mengapa dalam suatu industri dewasa, perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang kecil dan memiliki arus kas yang melimpah cenderung memiliki *leverage* yang tinggi. Selain itu, penggunaan hutang merupakan suatu mekanisme untuk memaksakan likuidasi jika arus kas perusahaan sangat sedikit, meskipun manajer ingin selalu melanjutkan operasi perusahaan, namun pemegang saham tetap melikuidasi operasinya (Chen *et. al.*, 1998). Pokok pemikiran yang kedua adalah saat hutang masuk sebagai sumber dana atau modal, maka akan terjadi konflik antara pemegang saham dengan kreditur.

### **Leverage**

*Leverage* adalah penggunaan assets dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan

menurunkan keuntungan pemegang saham. Konsep *leverage* tersebut sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analis keuangan dalam melihat *trade off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial (Sartono, 2010:257). Menurut Sjahrial (2007:147) *leverage* finansial adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memperoleh tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

### Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit (Brigham dan Houston, 2011:189). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan para pemegang saham di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan.

Pada penelitian ini, penulis hanya menggunakan pengukuran *Return on Assets* (ROA) yang menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba yang merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total aktiva saja untuk mewakili profitabilitas. Rentabilitas ekonomis ROA adalah perbandingan antara keuntungan bersih dengan seluruh aktiva.

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode

tertentu. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor.

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap *leverage* dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Ukuran perusahaan diprosikan dengan *logaritma natural* (Ln) dari total aset. Variabel ukuran perusahaan merupakan data yang berskala rasio. Penggunaan total aktiva jika semakin besar ukuran perusahaan, maka asset tetap perusahaan yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

### Struktur aktiva

Struktur aktiva yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rasio yang menggambarkan proporsi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan. Total aktiva perusahaan merupakan variabel penting dalam keputusan pendanaan, karena aktiva tetap menyediakan jaminan bagi pihak kreditur. Struktur aktiva juga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal karena dianggap memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah daripada perusahaan dengan rasio aktiva tetap yang rendah.

Pertumbuhan aktiva pada dasarnya menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk kegiatan operasi dan investasi. Peningkatan jumlah aktiva lancar maupun aktiva jangka panjang membutuhkan dana, dengan alternatif pendanaan internal maupun eksternal. Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Sehingga perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Perusahaan yang tumbuh pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Pertumbuhan Perusahaan merupakan tingkat pertumbuhan yang diukur dengan total aktiva perusahaan, yaitu dengan menghitung total aktiva tahun sekarang ( $t$ ) dikurangi dengan total aktiva tahun sebelumnya ( $t-1$ ) dibagi dengan total aktiva tahun sebelumnya ( $t-1$ ). Satuan ukurannya adalah persentase.

### **Pajak**

Pajak merupakan iuran rakyat kepada kas negara berdasarkan undang-undang (yang dapat dipaksakan) dengan tiada mendapat jasa timbal (kontraprestasi) yang langsung dapat ditunjukkan dan yang digunakan untuk membayar pengeluaran umum (Soemitro dikutip oleh Soemarso, 2007:2). Pajak adalah pengaruh langsung yang jelas dari pemerintah, dimana pajak

perseroan perusahaan harus dibayar sesuai dengan tarif yang telah ditetapkan oleh pemerintah. Perubahan jumlah pajak yang dibebankan kepada masing-masing perusahaan berdasarkan pada tarif pajak yang ditentukan pemerintah atas penghasilannya yang kena pajak yang diperoleh dari laba. Pada penelitian ini proksi yang digunakan digunakan adalah perubahan pajak yang merupakan nilai dari pajak saat ini dikurangi pajak sebelumnya dibagi dengan pajak sebelumnya pada perusahaan yang dinyatakan dalam persentase (%).

### **Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Pajak dan Leverage**

Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi tinggi cenderung memiliki hutang dalam jumlah kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hubungan ini dijelaskan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih sumber internal keuangan daripada sumber-sumber eksternal. Perusahaan yang memiliki profit tinggi memungkinkan mereka untuk menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan dan akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, biaya dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal. Sementara menurut *agency theory* semakin tinggi keuntungan perusahaan maka biaya keagenan akan semakin kecil, sehingga perusahaan dapat memperoleh hutang yang lebih tinggi.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan kekuatan finansial perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung dapat memberikan jaminan dalam hal pelunasan hutang dibandingkan

dengan perusahaan yang kecil. Selain itu perusahaan yang besar cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal karena kemudahan akses ke pasar modal. Perusahaan yang besar cenderung memiliki tingkat hutang yang tinggi. Sementara untuk perusahaan yang kecil akan cenderung lebih bisa mengalami masalah keagenan dibandingkan dengan perusahaan besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan kecil mengalami kesulitan untuk mendapatkan masalah eksternal. Perusahaan-perusahaan kecil merasa relatif lebih sulit untuk menyelesaikan informasi asimetri dengan pemberi pinjaman.

Perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan sebagai jaminan peminjaman hutang/kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang dalam jumlah besar. Sartono (2010:248) mengatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapat hutang daripada yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Selain itu perusahaan yang memiliki struktur aktiva dengan porsi aktiva tetap yang lebih tinggi maka akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman karena jaminan yang sangat baik serta rasa nyaman bagi kreditur atas jaminan porsi aktiva tetap yang jauh lebih tinggi. Selain itu aktiva tetap yang dimiliki suatu perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan sehingga dapat meminimalkan konflik antara pemegang saham dan kreditur (Megginson, 1997 dalam Heryanto, 2004).

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba

sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi menurut Sartono (2010:248). Teori keagenan mengatakan bahwa untuk mengatasi masalah keagenan antara pemegang saham dengan kreditur, salah satu faktor yang menjadi pertimbangan kreditur dalam meminjamkan dana pada perusahaan adalah peningkatan aset di masa mendatang atau yang lebih dikenal sebagai pertumbuhan perusahaan (Megginson, 1997 dalam Heryanto, 2004).

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Tingkat pertumbuhan di masa datang apabila tingkat pertumbuhannya tinggi, akan membuat *leverage* lebih besar sebaliknya bila tingkat penjualan rendah. Menurut *pecking order theory* perusahaan tumbuh melihat keluar untuk dana eksternal untuk membiayai pertumbuhan. Hal ini sebagai akibat dari dana internal yang sudah tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan sebagai sinyal informasi bagi investor dan hal tersebut berkaitan dengan *signalling theory*.

Beban pajak perusahaan yang tinggi mencerminkan tingkat penghasilan perusahaan tinggi. Dengan penghasilan perusahaan yang tinggi, maka perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal. Perusahaan mampu melakukan pendanaan perusahaan dengan dana internal (laba ditahan) tersebut. Selain itu jika variabilitas dan atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak (Sartono, 2010:249).

Berdasarkan kajian teori tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap *leverage*
- H<sub>2</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *leverage*
- H<sub>3</sub>: Struktur aktiva berpengaruh terhadap *leverage*
- H<sub>4</sub>: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *leverage*
- H<sub>5</sub>: Pajak berpengaruh terhadap *leverage*

## METODE

Penelitian ini adalah penelitian konklusif (*Conclusive Research*) yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguji atau membuktikan sesuatu dan untuk membantu peneliti dalam memilih tindakan khusus selanjutnya (Kuncoro, 2003:75).

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan subsektor asuransi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah perusahaan 12. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling* dengan menggunakan batasan-batasan tertentu, yaitu perusahaan asuransi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dan memiliki laporan keuangan lengkap yang berkaitan dengan pengukuran variabel dependen dan independen.

Penelitian ini ingin menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel dependen dari penelitian ini adalah *leverage*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan pajak. *Leverage* finansial adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memperoleh tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan

keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

$$DR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atas kegiatan usaha perusahaan. Dimana perusahaan lebih memilih sumber internal keuangan daripada sumber-sumber eksternal. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return On Total Assets* (ROA).

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya perusahaan yang terlihat dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

Struktur aktiva merupakan tingkat dimana aset perusahaan yang nyata harus memiliki nilai likuidasi lebih besar, bahwa perusahaan yang berinvestasi dengan aset tetap cenderung memiliki *leverage* keuangan yang lebih tinggi karena mereka meminjam pada tingkat bunga yang lebih rendah jika utang mereka dijamin dengan aset tersebut.

$$\text{Fixed Assets Ratio} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Pertumbuhan Perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya selama satu tahun yang tercermin dari penjualannya.

$$\text{Growth} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Penjualan}(t-1)}{\text{Penjualan}(t-1)}$$

Pajak merupakan iuran rakyat kepada kas negara berdasarkan undang-undang (yang dapat dipaksakan) dengan tiada mendapat jasa timbal (kontraprestasi) yang langsung dapat ditunjukkan dan yang digunakan untuk membayar pengeluaran umum.

$$\text{Pajak} = \frac{\text{Beban Pajak}(t) - \text{Beban Pajak}(t-1)}{\text{Beban Pajak}(t-1)}$$

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan dokumentasi. Metode dokumentasi

adalah suatu cara pengumpulan data yang diperoleh dari dokumen-dokumen yang ada atau catatan-catatan yang tersimpan, baik itu berupa catatan transkrip, buku, surat kabar, dan lain sebagainya. Data dokumentasi yang diperoleh berupa laporan keuangan perusahaan asuransi tahun 2008-2012 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda yang sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik dan perhitungan variabel terlebih dahulu. Adapun uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Teknik analisis regresi linear berganda diolah dengan menggunakan program *Statistical Program For Social Science (SPSS)* 16. Setelah memenuhi uji asumsi klasik dilakukan uji hipotesis yang diantaranya uji signifikansi simultan, uji signifikansi parsial, uji persamaan regresi dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) (Ghozali,2013).

## HASIL

Berdasarkan hasil uji normalitas *Kolmogrov-Smirnov* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,430 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Untuk hasil uji multikolinieritas dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinieritas karena nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Sementara untuk hasil uji autokorelasi dapat dikatakan tidak terdapat gejala autokorelasi. Hal tersebut terlihat dari nilai *Durbin Watson* yang sebesar 2,601 yakni berada di  $DL < DW < (4-DL)$ ,  $1,3258 < 2,601, 2,6742$ . Berdasarkan hasil uji *spearman's rho* nilai signifikansi masing-masing variabel diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa

tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Setelah lolos uji asumsi klasik maka dilakukan analisis regresi linier berganda seperti pada hasil tabel 1 sebagai berikut :

**Tabel 1 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	Nilai Sig. F	Nilai Sig. t	T	( $R^2$ )
Regresi Profitabilitas	0,004	0.627	-1.121	.241
Size		0.836	2.629	
Struktur aktiva		0.126	7.113	
Growth		0.000	.931	
Pajak		0.581	-.034	

Berdasarkan pada tabel 1 diatas dapat disimpulkan bahwa hasil uji F mempunyai sig. 0,004 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel independen (profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan pajak) berpengaruh terhadap variabel dependen (*leverage*).

Hasil dari uji t (parsial) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *leverage* dengan sig 0,627 > 0,05. Variabel ukuran perusahaan juga tidak berpengaruh terhadap *leverage* dengan sig 0,836 > 0,05. Variabel struktur aktiva juga menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *leverage* dengan sig 0,126 > 0,05. Sementara untuk variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *leverage* dengan sig 0,000 < 0,05. Untuk variabel pajak tidak berpengaruh terhadap *leverage* dengan sig 0,581 > 0,05.

Persamaan regresi dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 8,838 + 0,931 X_1$$

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dalam penelitian ini dengan melihat nilai *adjusted R square* yaitu sebesar 0,241 atau sebesar 24,1%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 24,1% dipengaruhi oleh variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran

perusahaan, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan dan pajak. Untuk sisanya 75,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Leverage

Profitabilitas ( $X_1$ ) tidak berpengaruh terhadap *leverage* (Y) perusahaan asuransi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa semakin tinggi *profit* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan laba ditahan atau pendanaan internal untuk perusahaannya. Sehingga profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *leverage*. Hal tersebut karena semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan, maka tingkat penggunaan dana eksternal atau utangnya akan berkurang. Menurut Brigham dan Houston (2006;42) perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi pada umumnya akan menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan profitabilitas yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

### Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Leverage

Ukuran perusahaan ( $X_2$ ) tidak berpengaruh terhadap *leverage* (Y). Ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin kelangsungan hidup perusahaan maupun lancarnya kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki akses lebih mudah ke pasar modal. Namun dengan perusahaan yang besar belum tentu dapat dengan mudah memperoleh dana di pasar modal. Hal ini mungkin disebabkan

karena para investor akan membeli saham atau menanamkan modalnya tidak hanya mempertimbangkan besar-kecilnya perusahaan tetapi juga memperhatikan atau mempertimbangkan faktor-faktor lainnya, misalnya prospek perusahaan, sifat manajemen perusahaan saat ini, dan lain sebagainya. Hal lain juga bisa dikarenakan perusahaan memiliki dana internal ataupun aktiva lancar yang memadai untuk mendanai kegiatan perusahaan ataupun untuk ekspansi. Sehingga perusahaan lebih memilih pendanaan internal yang sesuai dengan *pecking order theory* yang lebih memilih pendanaan internal.

### Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Leverage

Struktur aktiva ( $X_3$ ) tidak berpengaruh terhadap *leverage* (Y). Teori keagenan menyatakan bahwa jaminan dapat mengurangi masalah keagenan. Namun dengan hasil yang tidak berpengaruh terhadap *leverage*, menunjukkan adanya kecenderungan manajemen perusahaan tidak terlalu memperhatikan struktur aktiva dalam keputusannya untuk menggunakan atau menambah hutang. Namun demikian, manajemen tidak sepenuhnya mengabaikan struktur aktiva, karena struktur aktiva disini akan menentukan tingkat likuiditas perusahaan. Selain itu juga bisa dikarenakan untuk meminimalisir resiko, beberapa perusahaan lebih menguatkan sumber pendanaan dari internal serta membatasi penggunaan hutang. Selain itu juga bisa dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan cukup memadai untuk mendanai perusahaan. Hal ini didukung dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari internal (laba ditahan) terlebih dahulu. Karena sumber pendanaan

internal memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan sumber pendanaan eksternal yang memiliki resiko atas bunga dan biaya-biaya lain yang harus dikeluarkan

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Leverage**

Pertumbuhan perusahaan ( $X_4$ ) berpengaruh terhadap *leverage* ( $Y$ ). Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage* asuransi. Hasil ini menunjukkan indikasi bahwa perusahaan asuransi yang berkembang mungkin harus mencari dana eksternal untuk membiayai peluang investasi mereka, hal tersebut dikarenakan permintaan yang lebih besar pada dana internal. Selain itu jika pertumbuhan naik, maka *leveragenya* juga akan naik. Kondisi ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya pertumbuhan akan mendorong manajemen untuk menggunakan utang yang lebih besar karena dana internal yang sudah tidak memadai. Penambahan utang ini dapat dipandang sebagai meningkatnya kepercayaan masyarakat, khususnya investor terhadap perusahaan. Meskipun konsekuensi dari meningkatnya penggunaan utang adalah peningkatan risiko bagi perusahaan, namun investor percaya bahwa manajemen akan mampu mengelola utang tersebut dengan baik, sehingga dampak penggunaan utang atau peningkatan risiko tidak membawa efek negatif bagi perusahaan. Oleh karena itu hasil penelitian ini mendukung dan sesuai dengan konsep dari *pecking order theory* dan *signaling theory*. Dikarenakan dana internal yang sudah tidak cukup untuk memenuhi kegiatan perusahaan sehingga manajemen perusahaan menggunakan utang atau dana eksternal.

### **Pengaruh Pajak terhadap Leverage**

Pajak ( $X_5$ ) tidak berpengaruh terhadap *leverage* ( $Y$ ). Semakin tinggi nilai pajak maka hal tersebut menunjukkan bahwa *profit* perusahaan tersebut semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki profit yang tinggi maka cenderung lebih memilih pembiayaan internal dari laba ditahan dibandingkan dengan menggunakan utang. Sehingga, akan mengurangi *leverage* atau penggunaan hutang yang semakin kecil. Hasil ini sesuai dengan *pecking order theory* yang lebih memilih pendanaan internal dibanding pendanaan eksternal.

### **KESIMPULAN**

Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Hal tersebut karena semakin tinggi *profit* yang dihasilkan perusahaan akan menurunkan *leverage*. Karena perusahaan lebih memilih pendanaan dari laba ditahan dibandingkan menggunakan utang. Sehingga penggunaan utang akan berkurang dan menurunkan *leverage*. Dengan *profit* yang tinggi perusahaan mampu melunasi utang yang dimiliki.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan asuransi. Hal ini menunjukkan konsistensi pada teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang besar cenderung lebih mudah untuk mengakses pasar modal untuk mendapatkan dana eksternal. Namun dengan akses yang mudah ke pasar modal belum tentu dapat dengan mudah memperoleh dana di pasar modal. Hal tersebut dikarenakan investor tidak hanya mempertimbangkan besar kecilnya suatu perusahaan, namun mempertimbangkan hal-hal lain seperti prospek perusahaan ataupun keadaan manajemen perusahaan saat ini.

Pada hasil penelitian struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan asuransi. Hal ini menunjukkan adanya

kecenderungan manajemen tidak terlalu memperhatikan struktur aktiva dalam keputusannya untuk menggunakan atau menambah hutang. Selain itu perusahaan memiliki aktiva lancar yang memadai untuk pendanaan perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan asuransi. Hasil ini menunjukkan indikasi bahwa perusahaan asuransi yang berkembang mungkin harus mencari dana eksternal untuk membiayai peluang investasi mereka, hal tersebut dikarenakan permintaan yang lebih besar pada dana internal. Selain itu jika pertumbuhan naik, maka *leveragenya* juga akan naik.

Pajak tidak berpengaruh terhadap *leverage* asuransi. Semakin tinggi nilai pajak maka *profit* perusahaan tersebut semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki *profit* yang tinggi maka cenderung lebih memilih pembiayaan internal dari laba ditahan dibandingkan dengan menggunakan utang. Sehingga mengurangi *leverage* atau penggunaan hutang yang semakin kecil.

Diharapkan dengan melihat adanya pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage* perusahaan asuransi, maka dalam kegiatan investasi yang dilakukan investor sebaiknya mempertimbangkan pertumbuhan perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F dan Houston, Joel F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 8 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, Linda H., Robert Lensink, dan Elmer Sterken. 1998. The Determinants of Capital Structure: Evidence from Dutch Panel Data. *Working Paper University of Groningen*: 1-32.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program Edisi 7*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Heryanto, Florentina. 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Leverage Pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Tesis*. Semarang: UNDIP.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Eny. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jensen M.C., dan Meckling W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journals of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta : Erlangga.
- Kurniasih, Apriyani. 2013. "Rapor Kinerja Perusahaan Asuransi yang Go Public". Infobanknews, diakses 10 Februari 2014 (<http://www.infobanknews.com>).
- Sartono, R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi IV*. Yogyakarta : BPFE.
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan Edisi Pertama*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Soemarso, S.R. 2007. *Perpajakan Pendekatan Komprehensif*. Jakarta : Salemba Empat.
- Tornyeva, Kingsley. 2013. Determinants of Capital Structure of Insurance Companies in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting* 4 (13): 52-60.