

**PENGARUH SALES GROWTH, LIKUIDITAS DAN FIRM SIZE TERHADAP FINANCIAL LEVERAGE DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2016-2021****Moh. Saeful Anwar* , Kesi Widjajanti²**^{1,2}Magister Manajemen, Universitas Semarang**Info Artikel***Sejarah Artikel:*

Diterima Februari 2023

Disetujui Maret 2023

Dipublikasikan Mei 2023

*Keywords:**sales growth, likuiditas, firm size, financial leverage, profitabilitas.***Abstrak**

Fenomena gap dalam penelitian ini adalah secara teori *financial leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, namun pergerakan *financial leverage* dan profitabilitas pada tahun 2015-2021 tidak menunjukkan hal tersebut karena adanya perusahaan pertambangan yang mengalami peningkatan pada tahun 2015 hingga 2019 dan kemudian dalam periode 2019 hingga 2021 mengalami penurunan namun pergerakan *financial leverage* dalam periode tersebut mengalami peningkatan terus menerus. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *sales growth*, likuiditas, *firm size* terhadap *financial leverage* dan profitabilitas perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan pertambangan dalam periode 2016-2021 yang ada dalam Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah 28 perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan. Alat analisis yang digunakan adalah metode analisis kuantitatif, yaitu *path analysis*. *Sales growth* dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*, sedangkan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*. Likuiditas dan *firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Abstract

The phenomenon of the gap in this study is that in theory financial leverage has a positive effect on profitability, but the movement of financial leverage and profitability in 2015-2021 does not show this because there are mining companies that experienced an increase in 2015 to 2019 and then in the period 2019 to 2021 experienced an increase. decreased but the movement of financial leverage in that period experienced a continuous increase. The purpose of this study is to analyze the effect of sales growth, liquidity, firm size on financial leverage and profitability of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2021. The population used in this study is all financial data of mining companies in the 2016-2021 period that is available on the Indonesia Stock Exchange. The sample used is 28 mining companies that publish complete annual financial reports during the observation period. The analytical tool used is a quantitative analysis method, namely path analysis. Sales growth and liquidity have a negative effect on financial leverage, while firm size has no effect on financial leverage. Liquidity and firm size have a positive effect on profitability. Sales growth has no effect on profitability. Financial leverage has a negative effect on profitability.

*Alamat korespondensi:

Jl. Soekarno-Hatta Tlogosari, Semarang 59160

E-mail: moonwars@gmail.com

PENDAHULUAN

Profitabilitas merupakan tujuan dari operasional suatu perusahaan. Perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan profitnya dan mengurangi biayanya dalam setiap kegiatannya. Profit dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan perluasan usaha, membayar gaji karyawan, memberikan dividen kepada investor dan profit juga dapat mempengaruhi investor atau perilaku pasar untuk melakukan kegiatan investasi pada perusahaan (Kartikasari dan Merianti, 2016). Hal ini membuat setiap perusahaan berusaha agar dapat mencapai profit yang optimal sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini akan mengangakat perusahaan pertambangan sebagai sampel penelitian. Fenomena yang saat ini terjadi pada perusahaan pertambangan terkait dengan profitabilitas yang diproksi menggunakan *return on equity* dan *financial leverage* yang diproksi menggunakan *debt to equity* adalah berdasarkan teori seharusnya pergerakan dari profitabilitas akan sesuai dengan pergerakan *financial leverage*. Namun dalam periode 2015-2021, diketahui bahwa pergerakan dari profitabilitas dan *financial leverage* tidak selaras dan justru berfluktuasi.

Sales growth merupakan salah satu indikator bagi kinerja bisnis perusahaan. Perusahaan pertambangan mengutamakan penjualan komoditasnya sebagai sumber utama pendapatannya, seperti perusahaan mineral maupun batubara yang berusaha untuk menjual produk hasil tambangnya sehingga dapat memenuhi kuota pesanan konsumennya. Adanya *sales growth* di perusahaan pertambangan akan membuat perusahaan memiliki arus kas yang baik yang memastikan bahwa perusahaan dapat bekerja dengan baik dan sesuai dengan kondisi yang diinginkannya (Saberri dan Asadipour, 2016).

Likuiditas menurut Goel (2015) merupakan suatu faktor pembentuk *financial leverage* dan profitabilitas. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk melakukan

pembayaran kewajiban-kewajiban lancar atau jangka pendeknya. Kemampuan perusahaan pertambangan dalam melakukan pembayaran hutang jangka pendeknya ini akan memungkinkan perusahaan untuk melakukan pengambilan hutang-hutang baru setelah melakukan penyelesaian terhadap hutang-hutang lamanya (Sarlija dan Harc, 2012). Hal ini menyebabkan peningkatan likuiditas akan membawa pada peningkatan rasio hutang atau *financial leverage*.

Firm size merupakan besaran suatu perusahaan yang dapat diukur dari total asetnya. Total aset yang dimiliki oleh perusahaan akan menentukan seberapa besar perusahaan memiliki aset terhadap kebutuhan penyediaan modal dan dana (Deitiana dan Robin, 2016). Semakin besar *firm size* maka semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan karena kepercayaan pihak ketiga kepada perusahaan akan semakin meningkat sebab perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan pembayaran hutangnya melalui penjualan aset yang dimilikinya (Yenny dkk, 2015).

Leverage keuangan (*financial leverage*) dimungkinkan untuk diukur dengan berbagai cara. Jangka pendek termasuk utang yang memiliki tanggal jatuh tempo dalam satu tahun, sementara jangka panjang mencakup utang yang memiliki tanggal jatuh tempo lebih dari satu tahun dari sekarang. Total utang mencakup utang jangka pendek dan utang jangka panjang, dan menunjukkan semua utang yang dimiliki perusahaan (Brealey, Myers dan Allen, 2017). Tiga definisi yang berbeda tersebut kemudian dibagi dengan total aset untuk melihat proporsi antara hutang dan semua aset milik perusahaan. Tujuan dari *financial leverage* keuangan adalah untuk meningkatkan kinerja keuangan yang diharapkan diukur sebagai Return on Equity.

Masalah profitabilitas adalah subjek yang selalu dihadapi oleh perusahaan (Heibati, dkk, 2009) menjelaskan laba sebagai perbedaan antara pengeluaran dan pengembalian selama periode waktu tertentu, biasanya terdiri dari satu

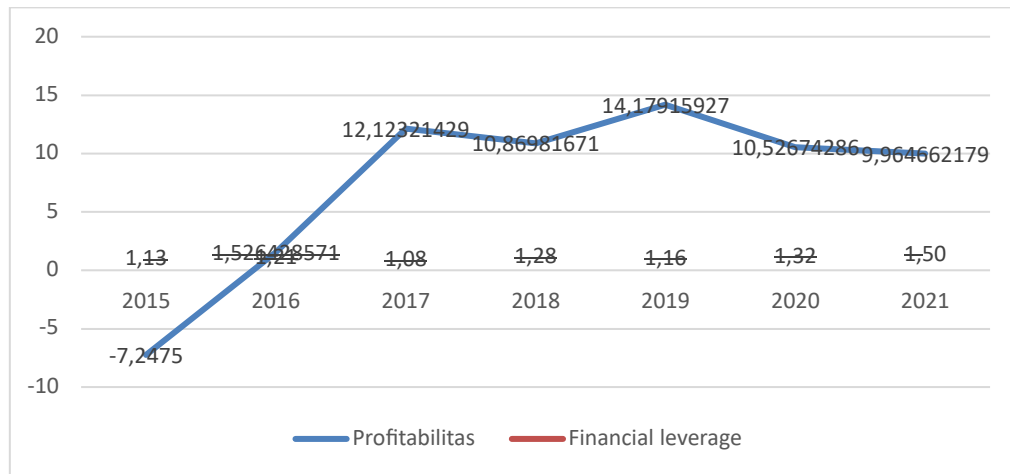
tahun. Mereka berpendapat bahwa bisnis berperilaku seperti hidup yaitu tetap hidup dan tumbuh.

Signalling theory dalam penelitian ini terkait dengan adanya informasi yang menjadi sinyal atau indikasi dari *abnormal return* dan *trading volume activity* dari saham suatu perusahaan terhadap investor dan pelaku pasar lainnya. Dengan adanya indikasi ini, maka investor dan pelaku pasar akan dapat menentukan sikapnya sebelum dan setelah adanya pengumuman terhadap suatu event.

Model Spence sangat bertentangan dengan teori human capital karena ia menekankan peran pendidikan untuk meningkatkan produktivitas pekerja dan sebagai gantinya berfokus pada pendidikan sebagai sarana untuk mengkomunikasikan karakteristik kandidat pekerjaan yang tidak dapat diamati (Hanafi & Halim, 2016). Pada teori sinyal, terdapat dua entitas: perusahaan berkualitas tinggi dan perusahaan berkualitas rendah. Meskipun perusahaan dalam contoh ini mengetahui kualitas mereka sendiri yang sebenarnya, pihak luar (Investor, pelanggan) tidak, sehingga ada asimetri informasi. Akibatnya, setiap perusahaan memiliki kesempatan untuk memberi sinyal atau tidak menandakan kualitas sebenarnya kepada pihak luar. *Signaling theory* berakar dalam gagasan informasi asimetris, yang mengatakan bahwa dalam beberapa transaksi ekonomi, ketidaksetaraan dalam akses ke informasi pasar normal untuk pertukaran barang dan jasa. Michael Spence (1973) dalam (Connelly et al., 2011), mengusulkan agar kedua pihak bisa mendapatkan sekitar masalah informasi asimetris dengan memiliki salah satu pihak mengirimkan sinyal yang akan mengungkapkan beberapa bagian informasi yang relevan kepada pihak lain. Prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar

modal. Tingkat *asymmetric information* ini bervariasi dari sangat tinggi ke sangat rendah (Ballina et al., 2020). Oleh sebab itu, sinyal yang diterima oleh investor mengenai suatu event akan sangat mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan investasi pada pasar modal dalam suatu periode tertentu.

Penelitian ini akan mengangkat perusahaan pertambangan sebagai sampel penelitian. Fenomena yang saat ini terjadi pada perusahaan pertambangan terkait dengan profitabilitas yang diproksi menggunakan *return on equity* dan *financial leverage* yang diproksi menggunakan *debt to equity* adalah berdasarkan teori seharusnya pergerakan dari profitabilitas akan sesuai dengan pergerakan *financial leverage*. Namun dalam periode 2015-2021, diketahui bahwa pergerakan dari profitabilitas dan *financial leverage* tidak selaras dan justru berfluktuasi sepoerti dapat terlihat dari gambar 1.1.



Gambar 1.

Pergerakan Profitabilitas dan *Financial leverage* Perusahaan Pertambangan Periode 2015-2021, Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2022

Berdasarkan gambar 1, dapat diketahui bahwa terdapat fenomena dalam hal profitabilitas perusahaan pertambangan yang mengalami peningkatan pada tahun 2015 hingga 2019 dan kemudian dalam periode 2019 hingga 2021 mengalami penurunan terus menerus. Adanya perbedaan pergerakan antara profitabilitas dengan *financial leverage* perusahaan pertambangan tidak menunjukkan pergerakan yang sesuai dengan teori, karena pada periode 2019-2021, ketika profitabilitas menurun, rasio *financial leverage* meningkat, sedangkan pada periode 2015-2019, ketika profitabilitas meningkat, *financial leverage* juga meningkat.

Adanya dua pergerakan pada satu jenis perusahaan dalam dua periode berurutan ini menunjukkan adanya fenomena gap yang perlu diteliti. Sedangkan berdasarkan rasio hutang, diketahui bahwa perusahaan pertambangan mengalami peningkatan dalam hutang setiap tahunnya. Fenomena ini menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan memiliki hutang yang cenderung meningkat walaupun dalam periode 2019-2021 tidak mampu meningkatkan profitabilitasnya. Berdasarkan fenomena ini perlu diteliti faktor yang mampu mempengaruhi *financial leverage* dan profitabilitas perusahaan pertambangan. Fenomena gap pada penelitian ini adalah profitabilitas pada perusahaan pertambangan mengalami penurunan yang signifikan pada periode 2015-2019 hingga bernilai negative yang menunjukkan adanya kerugian operasional dari perusahaan pertambangan serta baru menunjukkan perbaikan di tahun 2018 dan 2019. Sementara perusahaan-perusahaan lain seperti manufaktur dan perbankan cenderung stabil pada periode tersebut, sedangkan perusahaan real estate dan property justru baru mengalami penurunan pada tahun 2017 ke 2019.

Hal ini disinyalir terkait Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara, yang mewajibkan pemegang IUP melakukan pengolahan dan pemurnian hasil penambangan di dalam negeri (Pasal 103 ayat 1). Kewajiban ini dilakukan paling lambat 5 tahun sejak undang-undang ini diterbitkan sesuai dengan Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2010 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara. Sementara pemegang kontrak karya yang sudah berproduksi wajib melakukan pemurnian selambat-lambatnya lima tahun sejak undang-undang ini diundangkan (Pasal 170). Artinya 5 tahun setelah Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 terbit, ekspor bijih (*ore*) tidak boleh dilakukan lagi. Bagi pemerintah Indonesia, waktu lima tahun hingga 2014 lebih dari cukup untuk merealisasikan seratus persen kebijakan hilirisasi tersebut.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian eksplanasi (*explanatory research*) yang dilakukan untuk memberikan keterangan terkait dengan kedudukan antar variabel penelitian beserta dengan hubungan antar variabel tersebut guna menjadikan proses pengujian hipotesis penelitian (Sugiyono, 2013).

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *sales growth*. Menurut Penrose (2006), *sales growth* merupakan pertumbuhan dari penjualan dari satu periode ke periode selanjutnya. Variabel bebas lainnya adalah likuiditas Menurut Van Horne dan Wachowicz (2008), likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk melakukan pembayaran kewajiban-kewajibannya. Dan

variabel bebas terakhir adalah *firm size*. Menurut Kartikasari dan Merianti (2016), *firm size* adalah besaran suatu perusahaan yang dapat diukur dari besar perusahaan memiliki aset terhadap kebutuhan penyediaan modal dan dana.

Variabel interveningnya dalam penelitian ini adalah *financial leverage* yang diproksikan dengan *debt equity ratio*. Menurut Hanafi dan Halim (2007), *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan hutang perusahaan dengan total ekuitasnya. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur dengan *return on equity*. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2008), *return on equity* (ROE), yaitu perbandingan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan pertambangan dalam periode 2016-2021 yang ada dalam Bursa Efek Indonesia.

Data sekunder adalah data yang digunakan di penelitian ini, yaitu berupa ringkasan laporan keuangan perusahaan dan *annual report* perusahaan periode 2016-2021 dari Bursa Efek Indonesia. Analisis yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

a. Analisis Deskriptif :

Penyajian data dengan angka *mean*, *minimal*, *maximal*, *standard* deviasi untuk pemberian empirical description tentang variabel yang diteliti (Ghozali, 2013).

b. Analisis Inferensial: Uji Asumsi Klasik, Uji Normalitas, Uji Multikolonieritas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Autokorelasi. c. Path Analysis :

Path analysis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh sales growth, likuiditas dan firm size terhadap ROE dengan DER sebagai variabel mediasi, Pengujian pengaruh mediasi *financial leverage* dilakukan dengan Sobel Test dengan menggunakan perhitungan dari Daniel Soper Sobel Calculator, dengan melihat nilai signifikansi untuk two tail test $< 0,05$.

d. Uji Hipotesis:

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menganalisis signifikansi hasil perhitungan path analysis. Jika nilai signifikansi (α) sebesar 0,05 maka dapat dikatakan terdapat

pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. e. Uji koefisien determinasi:

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2011). Dari ini diketahui seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel penelitian ini adalah 28 perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2016-2021 yang memiliki data lengkap dan tidak mengalami suspensi dalam periode pengamatan sehingga data yang didapatkan adalah sejumlah 168 data. Namun dari hasil pengujian normalitas didapatkan hasil bahwa terdapat 37 data yang tidak memenuhi asumsi normalitas sehingga dikeluarkan/dioutlier dari sampel. Dari hasil outlier, jumlah data yang dapat digunakan adalah sebanyak 131 data penelitian. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, maka didalam tabel 4.1 berikut akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (mean), serta standar deviasi untuk masing-masing variabel. Hasil analisis deskriptif data dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif Statistik
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return on Equity	131	-31.360	39.980	4.33807	11.321711
Debt to Equity	131	.030	3.040	.96969	.699651
Sales Growth	131	-57.560	55.470	.92229	19.195236
Likuiditas	131	.010	4.800	.96756	.892337
Firm Size	131			15.47786	1.882651
Valid N (listwise)	131	11.350	18.340		

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Nilai mean dari profitabilitas adalah 4,33%. Hasil ini menunjukkan perusahaan sampel memiliki mampu menghasilkan keuntungan dari ekuitasnya sebesar 4,33%. Adanya nilai positif dari keuntungan yang dihasilkannya ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk secara efektif menggunakan ekuitas yang dimilikinya untuk mendapatkan keuntungan usahanya sehingga menunjukkan perusahaan sampel rata-rata memiliki kinerja usaha yang baik. Berdasarkan dari nilai standar deviasi sebesar 11,321 yang lebih besar dari mean 4,338 menunjukkan bahwa profitabilitas antar perusahaan pertambangan bervariasi dimana terdapat perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan namun ada juga perusahaan yang mengalami kerugian.

Financial leverage rata-rata dari perusahaan sampel penelitian sebesar 0,969 kali yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat hutang yang lebih kecil dibandingkan dengan modalnya. Nilai 0,969 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ekuitas yang cukup untuk membayar hutangnya yang bernilai sekitar 96,095% dari total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil ini menunjukkan kondisi permodalan perusahaan yang termasuk sehat dengan nilai DER < 1. Berdasarkan dari nilai standar deviasi sebesar 0,699 yang lebih kecil dari mean 0,969 menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan

memiliki *financial leverage* yang hampir mendekati nilai rata-ratanya dimana rata-rata perusahaan-perusahaan pertambangan memiliki perbandingan antara hutang dengan ekuitas yang hampir sama.

Nilai rata-rata *sales growth* sebesar 0,922%, *sales growth* sebesar 0,922% ini menggambarkan bahwa perusahaan mampu melakukan penjualan lebih sedikit 0,922% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Nilai positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu bertumbuh dalam periode tahun 2016-2021, namun jika dilihat dari nilai standar deviasi yang lebih besar bila dibandingkan dengan nilai meannya menunjukkan bahwa distribusi dari pertumbuhan penjualan ini tidak merata dimana ada perusahaan yang mampu bertumbuh dan ada perusahaan yang justru omsetnya menurun. Berdasarkan dari nilai standar deviasi sebesar 19,195 yang lebih besar dari mean 0,922 menunjukkan bahwa *sales growth* antar perusahaan pertambangan bervariasi dimana terdapat perusahaan yang mampu mendapatkan pertumbuhan penjualan dari tahun sebelumnya, namun ada perusahaan yang penjualannya justru mengalami penurunan.

Nilai rata – rata likuiditas adalah sebesar 0,967 kali menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki jumlah aktiva lancar sebesar 0,967 kali dari kewajiban lancarnya. Nilai current ratio yang kurang dari 1 menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan lebih kecil atau kurang jika digunakan untuk melakukan pembayaran

kewajiban lancar perusahaan. Berdasarkan dari nilai standar deviasi sebesar 0,892 yang lebih kecil dari mean 0,967 menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan memiliki likuiditas yang hampir mendekati nilai rata-ratanya dimana rata-rata perusahaan pertambangan memiliki perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar yang hampir sama.

Nilai rata – rata *firm size* adalah sebesar 15,477 yang diukur dengan total aset dalam juta rupiah. Nilai ini ketika dikonversi kembali dari penggunaan logaritma natural ke bentuk Rp adalah sebesar Rp 5.267.150.000.000 yang menunjukkan bahwa perusahaan sampel merupakan perusahaan dengan ukuran besar karena memiliki total aset sebesar Rp 5.267.150.000.000 yang lebih besar dari Rp 10.000.000.000. Berdasarkan dari nilai standar deviasi sebesar 1,882 yang lebih kecil dari mean 15,477 menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan memiliki *firm size* yang hampir mendekati nilai rata-ratanya dimana rata-rata perusahaan pertambangan memiliki ukuran perusahaan dengan aset yang hampir sama.

Tabel 2 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Beta	Sig	Hasil
1	Sales growth berpengaruh negatif terhadap financial leverage	-0,006	0,049	Diterima
2	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial leverage	-0,181	0,008	Diterima
3	Firm size berpengaruh positif terhadap financial leverage	0,006	0,846	Ditolak
4	Sales growth berpengaruh positif terhadap profitabilitas	0,056	0,220	Ditolak
5	Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas	3,048	0,002	Diterima
6	Firm size berpengaruh positif terhadap profitabilitas	2,564	0,000	Diterima
7	Financial leverage berpengaruh positif terhadap profitabilitas	-2,893	0,022	Ditolak

a. Pengaruh Sales Growth Terhadap Financial leverage

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Berdasarkan teori pertumbuhan, ekspansi perusahaan lebih bersifat internal daripada eksternal. Penrose (2005) mengembangkan teori pertumbuhan perusahaan berdasarkan faktor internal, sementara juga mengakui interaksi antara faktor internal dan eksternal. Penemuan baru, perubahan selera konsumen, meningkatnya permintaan akan produk-produk tertentu adalah dorongan dari luar untuk berkembang hanya untuk apa yang mungkin menjadi perusahaan yang 'berkualitas' - perusahaan-perusahaan yang sumber dayanya sejenis baik untuk memberi mereka keunggulan khusus di bidang 'menguntungkan' atau setidaknya untuk tidak memaksakan hambatan serius. Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator bagi kinerja bisnis perusahaan. Adanya pertumbuhan penjualan di perusahaan akan membuat perusahaan memiliki arus kas yang baik yang memastikan bahwa perusahaan dapat bekerja dengan baik dan sesuai dengan kondisi yang diinginkannya (Saberri dan Asadipour, 2016). Penjualan yang bertumbuh akan memberikan pemasukan bagi perusahaan yang dapat dipergunakan untuk melakukan pembayaran hutangnya sehingga perusahaan mampu mengurangi biaya yang ditimbulkan dari bunga hutang (Mahnazmahdavi dkk, 2013). Sehingga semakin besar *sales growth*

maka semakin kecil kemungkinan hutang yang dapat diambil oleh perusahaan yang berdampak peningkatan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Boadi dan Li (2015) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*.

b. Pengaruh Likuiditas Terhadap *financial leverage*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Satu-satunya biaya yang dapat dikaitkan dengan pembiayaan internal adalah biaya

alternatif, yang berarti pengembalian yang tidak ada dari investasi lain yang tidak dipilih perusahaan. Alasan lain mengapa pembiayaan internal lebih disukai adalah karena sumber pembiayaan eksternal, seperti kreditor atau investor baru dari penerbitan ekuitas baru, memerlukan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Investor dan kreditor baru memerlukan tingkat pengembalian yang lebih tinggi karena mereka tidak tahu segalanya tentang perusahaan dan oleh karena itu kurang memahami bagaimana kinerja keuangan masa depan. Likuiditas menurut Goel (2015) merupakan suatu faktor pembentuk *financial leverage* dan profitabilitas.

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk melakukan pembayaran kewajiban-kewajiban lancar atau jangka pendeknya. Kemampuan ini akan memungkinkan perusahaan untuk melakukan pengambilan hutang-hutang baru setelah melakukan penyelesaian terhadap hutang-hutang lamanya (Sarlija dan Harc, 2012). Sesuai dengan teori *pecking order*, tidak ada tingkat leverage keuangan yang optimal namun focus teori *pecking order* berfokus adalah bagaimana membiayai bisnis dan investasi perusahaan yang beroperasi (Edim dkk, 2014). Jika modal berasal dari pembiayaan internal seperti laba ditahan dari tahun-tahun sebelumnya, teori *pecking order* berarti bahwa tidak ada biaya baru untuk memperoleh modal ini. Hal ini menyebabkan peningkatan likuiditas akan membawa pada penurunan rasio hutang atau *financial leverage*. Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Sarlija & Harc (2012), dan Goel (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*.

c. Pengaruh Firm size Terhadap financial leverage

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*. Ukuran perusahaan merupakan besaran suatu perusahaan yang dapat diukur dari total asetnya. Total aset yang dimiliki oleh perusahaan akan menentukan seberapa besar perusahaan memiliki aset terhadap kebutuhan penyediaan

modal dan dana. Namun dalam penelitian ini ukuran perusahaan tidak dapat menjadi jaminan bahwa hutang perusahaan dibiayai dari jaminan aset perusahaan. Salah satu kemungkinannya adalah perusahaan yang besar memiliki pendanaan internal (laba ditahan) yang memadai sehingga tidak banyak memerlukan tambahan pendanaan eksternal yang berasal dari hutang. Kemungkinan lainnya perusahaan besar memiliki alternatif sumber pendanaan diluar hutang dibandingkan perusahaan yang relatif kecil, seperti mengeluarkan saham baru tanpa mengalami underpricing (harganya murah) dan menghubungi investor stratejik agar mau menambahkan modal ke perusahaan dalam bentuk penyertaan modal (saham). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Yenny dkk (2015) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*.

d. Pengaruh *Sales growth* terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Sejumlah besar pekerjaan empiris tentang keuangan dan pertumbuhan menilai dampak operasi sistem keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi, apakah dampaknya besar secara ekonomi, dan apakah komponen tertentu dari sistem keuangan, misalnya, bank dan pasar saham, memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan pada tahap-tahap tertentu dari pembangunan ekonomi (Penrose, 2005). Adanya *sales growth* yang selalu bertumbuh juga membuktikan kemampuan perusahaan untuk mampu menghasilkan keuntungan dari ekuitasnya tersebut. Walaupun penjualan bertumbuh, namun hal ini tidak membawa pada peningkatan profit dari perusahaan pertambangan karena dalam periode yang sama karena biaya dari operasional pertambangan meningkat sementara harga jual dari komoditas tambang justru mengalami penurunan. Berdasarkan teori pertumbuhan, diketahui bahwa adanya pertumbuhan penjualan membuat perusahaan tidak memiliki potensi yang lebih besar untuk menghasilkan keuntungan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Mahnazmahdavi dkk (2013), Boadi dan Li (2015), Ilaboya dan Ohiokha (2016) yang

menyatakan *sales growth* berpengaruh terhadap profitabilitas.

e. Pengaruh Likuiditas Terhadap profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Laba adalah perbedaan antara pengeluaran dan pengembalian selama periode waktu tertentu, biasanya terdiri dari satu tahun. Mereka berpendapat bahwa bisnis berperilaku seperti hidup yaitu tetap hidup dan tumbuh. Oleh karena itu, penting bahwa perusahaan menghasilkan pendapatan untuk kelangsungan hidup dan pertumbuhannya yang berkelanjutan. Penting juga bahwa pendapatan yang memadai harus dihasilkan untuk mempertahankan operasi organisasi yang akan mengarah pada ekspansi dan pertumbuhan lebih lanjut. Berdasarkan teori skala ekonomis adalah penting untuk melakukan sesuatu dengan lebih efisien dengan ukuran yang semakin besar. Dengan kondisi ekonomi yang masih mengalami ketidak pastian saat ini, dapat diketahui bahwa tidak semua perusahaan mampu menyelesaikan hutang-hutang jangka pendeknya. Hal ini menunjukkan bahwa adanya perbedaan yang perbedaan antara dua jenis skala ekonomi: internal dan eksternal. Industri yang menunjukkan skala ekonomi internal adalah industri di mana biaya produksi turun ketika jumlah perusahaan dalam industri turun, tetapi perusahaan yang tersisa meningkatkan produksinya agar sesuai dengan tingkat sebelumnya. Sebaliknya, sebuah industri menunjukkan skala ekonomi eksternal ketika biaya turun karena diperkenalkannya lebih banyak perusahaan, sehingga memungkinkan penggunaan layanan dan mesin khusus yang lebih efisien. Semakin cepat suatu perusahaan mampu menyelesaikan hutang-hutang jangka pendeknya, maka semakin cepat perusahaan memiliki tambahan dana yang didapatkan dari keuntungannya yang sudah tidak terpotong beban hutang yang dimilikinya. Keuntungan perusahaan yang didapatkan dari hasil operasi akan utuh dan dapat dialokasikan pada aktivitas perusahaan

lainnya dengan melakukan pembayaran hutang jangka pendeknya sehingga dengan penyelesaian kewajiban jangka pendek, maka kemampuan perusahaan untuk meraih keuntungan akan semakin meningkat.

Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Dogan (2013), Goel (2015), dan Demirgunes (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

f. Pengaruh *Firm size* Terhadap profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Semakin besar perusahaan, semakin mudah ia mengumpulkan modal dari luar, semakin besar modalnya, semakin besar pula dan seterusnya. Seorang investor tertarik pada perusahaan yang memberikan pengembalian tinggi, sehingga ia akan menginvestasikan modalnya. Ketersediaan dana ini dari modal investor membuat perusahaan lebih mudah untuk menggunakan peluang investasi. Profitabilitas berdasarkan Dogan (2013) merupakan suatu kemampuan dari organisasi untuk menghasilkan laba usaha yang bersih. Perusahaan yang memiliki aset yang besar kemungkinan akan mampu memanfaatkan asetnya tersebut dalam usahanya untuk meraih keuntungan. Aset berupa mesin, tanah, dan bangunan serta aset intelektual merupakan aset yang dapat membantu perusahaan dalam meraih keuntungan kompetitif dan meningkatkan profitabilitasnya. Aset yang dimiliki oleh perusahaan terutama dengan posisinya yang tersebar di berbagai daerah akan membantu perusahaan untuk meraih pangsa yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan aset kecil. Sehingga peningkatan *firm size* akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Dogan (2013), Goel (2015) Ilaboya dan Ohiokha (2016) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. g. Pengaruh *Financial leverage* Terhadap profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Untuk meningkatkan profit suatu perusahaan, dibutuhkan dukungan modal yang dapat berasal dari pihak pemilik perusahaan maupun dari pihak luar perusahaan. Adanya keperluan

tambahan dana modal untuk perluasan unit usahanya ini seringkali membuat perusahaan membutuhkan hutang dalam bentuk *financial leverage*. Ilham dkk (2018) menyatakan bahwa untuk meningkatkan profit suatu perusahaan, dibutuhkan dukungan modal yang dapat berasal dari pihak pemilik perusahaan maupun dari pihak luar perusahaan. Walaupun demikian penggunaan dana yang didapatkan melalui hutang pada aktivitas yang tidak produktif akan membuat perusahaan pertambangan mengeluarkan biaya yang pada akhirnya justru akan menurunkan laba perusahaan (Ahmad dkk, 2015). Aktivitas tidak produktif yang menimbulkan biaya antara lain adalah kegiatan eksplorasi pada area tambang yang memiliki cadangan komoditas yang rendah. Aktivitas eksplorasi yang memiliki biaya yang tinggi, tidak dapat menghasilkan profit bagi perusahaan karena cadangan yang ditemukan tidak terlalu banyak sehingga hal ini justru menimbulkan biaya yang mengurangi profitabilitas.

Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Ilham dkk (2018) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas.

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Sales growth berpengaruh negatif terhadap financial leverage. Peningkatan penjualan akan menurunkan tingkat hutang dan financial leverage perusahaan sehingga perusahaan menjadi kurang bergantung pada pendanaan modal dari pihak ketiga.
2. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial leverage. Likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya sehingga menurunkan tingkat hutang dan financial leverage.
3. Firm size tidak berpengaruh terhadap financial leverage. Perusahaan dengan aset yang tinggi tidak selalu memiliki hutang yang rendah dan sebaliknya, sehingga ukuran perusahaan

tidak berpengaruh terhadap financial leverage.

4. Sales growth tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.
Walaupun penjualan bertumbuh, hal ini tidak membawa pada peningkatan profit perusahaan pertambangan karena pada periode yang sama biaya operasional pertambangan meningkat sementara harga jual komoditas tambang justru mengalami penurunan.
5. Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas.
Perusahaan yang memiliki kemampuan likuiditas yang baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendek cenderung mengalami peningkatan keuntungan.
6. Firm size berpengaruh positif terhadap profitabilitas.
Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung mampu memanfaatkan aset tersebut dalam usahanya untuk meraih keuntungan.
7. Financial leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.
Peningkatan penggunaan hutang dalam struktur permodalan perusahaan membuat profitabilitas perusahaan mengalami penurunan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. 2005. The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Analysis Of Listed Firms In Ghana. *The Journal of Risk Finance* 6 (5).
- Achtenhagen, L., Naldi, L., & Melin, L.. 2010. "Business growth": do practitioners and scholar really talk about the same thing? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(3), BERBASIS PEDESAAN. *JEJAK: Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan*, 6(2).
doi:<http://dx.doi.org/10.15294/jejak.v6i2.3885>.
- Boadi, Eric Kofi dan Yao Li. 2015. An Empirical Analysis of Leverage and Financial Performance of Listed Non-Financial Firms in Ghana. *International Journal of Economics and Finance* Vol 7 No 9
- Deitiana, Tita dan Robin. 2016. The Effect of Firm Size, profitability, Tangibility, Non-Debt Tax Shield and Growth to Capital Structure on Banking Firms Listed in Indonesia Stock Exchange From 2007-2012. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law* Vol 10 No 1.
- Dogan, Mesut. 2013. Does Firm Size Affect the Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol 4 No 4.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Ilaboya, Ofnan J dan Izien F Ohiokha. 2016. Firm Age, Size and Profitability Dynamics: A Test of Learning by Doing and Structural Inertia Hypotheses. *Business and Management Research* Vol 5 No 1.
- Ilham, Widiyanto, Dheasey Amboningtyas, Maria Magdalena Minarsih. 2018. Analysis of Financial Leverage, Firm Size, and Growth Opportunity on Company Value by Profitability. *Jurnal Akuntansi UNP* Vol 1 No 1.
- Janssen, F. 2009. Does the environment Influence the employment growth of SMEs? *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 22(3),
- Kartikasari, Dwi dan Marisa Merianti. 2016. The Effect of Leverage and Firm Size to Profitability of Public Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol 6 No 2.
- Mahnazmahdavi, Mokhtarbaseri, Afshin Zare, Hamideh Zare. 2013. The Effect of Sales Growth on the Determinants of Capital Structure of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences* Vol 7 No 2.

- Malik, Muhammad Shaukat, Mustabsar Awais dan Aisha Khursheed. 2016. Impact of Liquidity on Profitability : A Comprehensive Case of Pakistan's Private Banking Sector. *International Journal of Economics and Finance* Vol 8 No 3.
- Rajan, R. G, & L. Zingales, 1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 50
- Saberi, Samiyeh dan Elahe Asadipour. 2016. Investigating the Relationship between Financial Growth and Strength with Leverage Ratios of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Cultural Studies* ISSN 2356-5926.
- Sarlija, Natasa dan Martina Harc. 2012. The Impact of Liquidity on the Capital Structure : A Case Study of Croatian Firm. *Versita* Vol 3 No 1.