

PENGARUH *GROWTH* DAN *FINANCIAL STRENGTH* TERHADAP *FINANCIAL LEVERAGE*

HENNY SETYO LESTARI dan FARDINI RAHMA DEWI

Universitas Trisakti
henny.sudrajad@gmail.com

Abstract: *This study aims to determine the effect of firm's growth and financial strength towards financial leverage of listed companies on the Indonesia Stock Exchange from 2008-2012. The number of samples examined in this study were 92 companies with the sampling technique used was purposive sampling. The empirical results of this study using by the method of multiple linear regression analysis. The results of the study indicate that the asset growth and profit growth has a positively effect on financial leverage through the total debt to total assets and total debt to equity capital model, but sales growth has no effect on financial leverage. This indicates that the company with assets and profit growth will tend to use financial leverage in funding. This study also shows that financial strength has a negatively effect on financial leverage through the long-term debt to total assets and long-term debt to fixed assets model. This indicates that companies with strong financial aspects tend to reduce long-term debt as a source of funding.*

Keywords: Financial Leverage, Financial Strength, Firm Growth.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan dan kekuatan keuangan terhadap *leverage* keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2008 sampai 2012. Sampel yang diteliti dalam penelitian ini adalah 92 perusahaan dengan teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Hasil empiris dari penelitian ini dengan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan pertumbuhan laba memiliki efek positif terhadap financial *leverage* melalui total utang terhadap total aset dan total utang modal, namun pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *leverage* keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset dan pertumbuhan laba akan cenderung menggunakan *leverage* keuangan dalam pendanaan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa kekuatan keuangan memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage* melalui hutang jangka panjang terhadap total aset dan utang jangka panjang dengan model aktiva tetap. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan aspek keuangan yang kuat cenderung mengurangi utang jangka panjang sebagai sumber pendanaan.

Kata kunci: Leverage keuangan, kekuatan keuangan, pertumbuhan perusahaan.

PENDAHULUAN

Perekonomian yang terus berkembang pesat saat ini menyebabkan semakin ketatnya persaingan di dunia bisnis. Sesuai dengan tujuan perusahaan yakni kemakmuran pemegang saham, perusahaan-perusahaan bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaan mereka. Nilai perusahaan tersebut ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan investasi meliputi investasi pada aset jangka pendek (*current asset*) dan aset jangka panjang (*fixed asset*). Investasi pada aset jangka pendek ditunjukkan untuk kegiatan operasional perusahaan, sedangkan investasi pada aset jangka panjang ditunjukkan pada peningkatan nilai perusahaan. Untuk mengambil peluang investasi yang ada, perusahaan membutuhkan dana yang dapat berasal dari berbagai sumber yang berbeda. Perusahaan dapat didanai melalui sumber internal misalnya *retained earnings* dan penerbitan saham biasa maupun saham preferen, serta dari sumber eksternal perusahaan misalnya hutang dan obligasi.

Keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan berada di tangan manajer sebagai agen. Manajer harus mampu menghimpun modal baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Prabansari dan Kusuma, 2005).

Menurut Dadashi et.al. (2013) untuk melihat peluang pertumbuhan dimasa depan, manajer harus melakukan penyesuaian dalam operasional perusahaan. Penyesuaian ini bisa berupa perubahan dalam jumlah *leverage*. Mahnazmahdavi (2013) menyatakan bahwa perusahaan akan terus berkembang, begitu pula dengan kebutuhan pendanaan mereka.

Manajer harus menentukan kombinasi *capital structure* dalam rangka mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham.

Ross et.al. (2008) mengatakan bahwa perusahaan dengan *growth* yang tinggi seharusnya memiliki *debt ratio* yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan *growth* yang rendah. Namun menurut Bei dan Wijewerdana (2012), kenaikan *growth rate* dianggap sebagai indikasi dari *financial strength* suatu perusahaan dan menyebabkan tuntutan yang lebih tinggi untuk mendapatkan dana dari sumber eksternal. Perusahaan dengan *growth rate* yang tinggi membutuhkan tambahan dana untuk mendukung strategi *capital expenditure* perusahaan. *Financial strength* didefinisikan sebagai penggunaan *cost of capital* yang rendah pada suatu perusahaan dan kemudahan mendapatkan sumber dana eksternal sehingga perusahaan tersebut mendapatkan keunggulan komparatif di pasar. Perusahaan dengan aspek keuangan yang kuat dapat memberikan pembayaran kredit yang lebih panjang kepada konsumennya sedangkan perusahaan dengan aspek keuangan yang lemah akan mengurangi *capital expenditure* dan mengalami resiko likuidasi (Barrot, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu tentang pengaruh *growth* dan *financial strength* terhadap *financial leverage* perusahaan menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda. Penelitian Dadashi et.al. (2013) yang menggunakan 4 indikator dalam menganalisis *financial leverage* menginformasikan bahwa *asset growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *long-term debt to total asset* dan *total debt to total asset* dan tidak memiliki pengaruh terhadap *long-term debt to fixed asset* dan *total debt to equity capital*. *Profit growth* berpengaruh positif terhadap *long-term debt to total asset* dan *total debt to total asset* serta berpengaruh negatif terhadap *total debt to total equity*. *Profit growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *long-term debt to fixed asset*. *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *long-term debt to total*

asset, long-term debt to fixed asset, dan total debt to equity capital tetapi tidak memiliki pengaruh terhadap *total debt to total asset*. *Financial strength* berpengaruh positif terhadap *long-term debt to total asset, total debt to equity capital*, serta *total debt to total asset* tetapi tidak memiliki pengaruh terhadap *long-term debt to fixed asset*. Namun pada penelitian Bei dan Wijewardana (2012), pengaruh hanya ditemukan pada *profit growth* yang memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *total debt to total asset*, sedangkan *sales growth* dan *financial strength* memiliki pengaruh dan negatif terhadap *total debt to total asset*.

Leverage menurut Gitman dan Zutter (2012) adalah hasil penggunaan biaya tetap dari aset atau penggunaan pembiayaan untuk meningkatkan tingkat pengembalian bagi pemegang saham. Pada umumnya kenaikan *leverage* mengakibatkan kenaikan tingkat pengembalian dan resiko, begitu pula penurunan *leverage* berakibat turunnya tingkat pengembalian dan resiko. Suatu perusahaan yang menggunakan tingkat *leverage* tinggi kemungkinan besar mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi di dibandingkan rata-rata perusahaan yang menggunakan tingkat *leverage* kecil. Penggunaan tingkat *leverage* tinggi juga dapat membuat tingkat *return* perusahaan stabil.

Menurut Brigham dan Houston (2010), penggunaan hutang yang terlalu besar pada saat kondisi perekonomian buruk dapat menghalangi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, selain itu jika tingkat pengembalian yang akan didapat perusahaan dari penggunaan hutang tersebut lebih kecil dari biaya yang harus dikeluarkan atas penggunaan hutang tersebut maka penggunaan hutang itu tidak menguntungkan bagi perusahaan dan dapat mengurangi keuntungan yang didapat perusahaan. Brigham dan Houston (2010) membagi hutang kedalam dua kategori yaitu *current liabilities* dan *long-term liabilities*. *Current liabilities* adalah kewajiban-kewajiban yang harus dilunasi dalam kurun waktu kurang dari satu tahun. Yang termasuk *current liabilities*

adalah *short-term loans, trade credits, dividends, interest payable, consumer deposit, unpaid taxes*, serta obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun. Sedangkan *long-term liabilities* adalah kewajiban-kewajiban yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun. Terdapat dua jenis *long-term liabilities* yaitu, *long-term debt* dan *long-term accrued liabilities*. Terdapat 3 jenis *leverage* : *operating leverage, financial leverage, dan total leverage*. *Operating leverage* adalah penggunaan *fixed operating cost* untuk memperbesar efek perubahan *sales* perusahaan terhadap *earning before interest and taxes*. *Financial leverage* adalah penggunaan *fixed financial cost* untuk memperbesar efek perubahan *earning before interest and taxes* terhadap *earning per share*. Sedangkan *total leverage* adalah penggunaan *fixed operating cost* dan *fixed financial cost* untuk memperbesar efek perubahan *sales* terhadap *earning per share*. (Gitman dan Zutter, 2012). Menurut Myers dan Majluf (1984) manajer sebaiknya menerbitkan sekuritas yang lebih aman daripada sekuritas yang beresiko. Perusahaan dapat menerbitkan obligasi sebagai pendanaan eksternal namun juga harus meningkatkan ekuitas perusahaan.

Financial leverage adalah penggunaan *fixed financial cost* untuk memperbesar efek perubahan *earning before interest and taxes* terhadap *earning per share*. Efek dari *financial leverage* adalah peningkatan EPS akan lebih besar daripada peningkatan EBIT. *Financial leverage* juga akan berefek pada penurunan EPS yang akan lebih besar daripada penurunan EBIT (Gitman dan Zutter, 2012). Menurut Brigham dan Houston (2010), *financial leverage* merupakan penggunaan *fixed-income securities* seperti hutang dan *preferred stock* dalam struktur modal perusahaan.

Terdapat beberapa teori dalam penetapan *leverage*, diantaranya teori *pecking order* dan *trade-off*. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal dibandingkan eksternal. Dalam teori *pecking order*, semakin tinggi *growth* per-

usaha, maka semakin rendah tingkat *leverage* perusahaan tersebut karena perusahaan tidak akan membutuhkan dana eksternal. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung menggunakan *leverage* yang optimal. Hal ini dikarenakan *tax-yield* yang didapatkan perusahaan apabila perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Menurut teori *trade-off*, perusahaan dengan *growth* yang tinggi juga akan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dengan syarat perusahaan memiliki peluang investasi (Sumail et al, 2013). Ross et.al (2008) mengatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih mengimplementasikan teori *pecking-order* daripada teori *trade-off*. Teori *pecking-order* lebih dipilih karena pada dunia nyata, *bankruptcy cost* yang ditanggung akan lebih besar daripada keuntungan pajak yang didapatkan. Perusahaan akan memiliki lebih banyak *equity* dalam *capital structure* karena perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.

Total debt to total asset ratio dihitung dengan membandingkan jumlah hutang dengan jumlah total aset. Jika profit yang didapat lebih tinggi daripada biaya modal, maka penggunaan *leverage* menguntungkan pemilik perusahaan, namun kreditor akan lebih memilih perusahaan yang memiliki rasio hutang yang rendah karena resiko kebangkrutan akan meningkat (Sarchah dan Hajiha, 2013).

Total debt to equity capital ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa proporsi hutang yang digunakan perusahaan dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Rasio ini merupakan rasio yang penting dalam menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang (Sarchah dan Hajiha, 2013).

Long-term debt to total assets ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan. Rasio ini menunjukkan presentase aset perusahaan yang dibiayai dari pinjaman atau hutang (Sarchah dan Hajiha, 2013).

Long-term debt to fixed assets ratio adalah perbandingan hutang jangka panjang terhadap aktiva tetap perusahaan. Rasio ini perbandingan antara dana yang disediakan oleh *fixed asset* terhadap sumber dana yang didapat dari *long-term debt* (Sarchah dan Hajiha, 2013).

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan dana untuk melakukan ekspansi (Sartono, 2008). *Growth* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyerap informasi-informasi yang berguna dan mengubahnya menjadi keputusan-keputusan yang tepat. Bisnis dengan pertumbuhan penjualan dan aset yang tinggi dikenal sebagai bisnis yang sedang berkembang (Dadashi et.al, 2013).

Menurut Sarchah dan Hajiha (2013) faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *financial leverage* selain pajak perusahaan adalah *growth* dan fleksibilitas perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam meningkatkan modal pada kondisi tertentu. Semakin tinggi *growth rate* suatu perusahaan, maka kesempatan investasi perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Saat tingkat hutang suatu perusahaan dan *interest rate* sedang tinggi sedangkan pendapatan perusahaan rendah, perusahaan akan sulit mendapatkan dana tambahan dan harus mengabaikan kesempatan investasi. Kondisi finansial yang sedang lemah juga dapat mengurangi penjualan. Kondisi keuangan perusahaan yang kuat memungkinkan perusahaan tersebut mengalahkan perusahaan pesaingnya sedangkan perusahaan yang lemah akan kalah karena perusahaan tersebut tidak memiliki sumber dana yang memadai untuk bersaing.

Bei dan Wijewerdana (2012) menyatakan bahwa *growth* didasarkan persentase perubahan tahunan *total asset*, *sales* dan *operating profit*. Pertumbuhan perusahaan mengindikasikan ekspansi dalam kegiatan operasional perusahaan dalam hal penjualan, keuntungan, dan aset.

Asset growth diukur dengan membandingkan antara total asset tahun sebelumnya dikurang total asset tahun berjalan dengan total asset tahun sebelumnya. (Bei dan Wijewardana, 2012). *Asset* biasanya digunakan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan seperti konsumsi, produksi, dan *exchange*.

Liaqat Ali (2011) mengungkapkan bahwa *asset growth* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *leverage*. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang berkembang akan lebih memilih untuk membiayai investasinya menggunakan sumber dana internal (*retained earning*) daripada menggunakan sumber dana eksternal (hutang). Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arasteh et.al (2013) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *asset growth* dengan *financial leverage*. Ini berarti perusahaan yang memiliki *asset growth* tinggi akan lebih memilih menggunakan hutang dalam pendanaannya.

Pertumbuhan dalam berbagai jenis bisnis tergantung pada keefektifan penggunaan asset untuk dapat meningkatkan penjualan (Ramaratnam dan Jayaraman, 2013). Brigham dan Houston (2010) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Penelitian yang dilakukan oleh Arasteh et.al (2013) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *sales growth* terhadap *financial leverage*. Perusahaan yang memiliki *sales growth* tinggi bisa mendapatkan pinjaman atau hutang dengan lebih mudah. Oleh karena itu, perusahaan dengan *sales growth* tinggi akan memaksimalkan penggunaan *financial leverage*. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumail et.al (2013) yang mengatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage* yang digunakan dalam pendanaan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *sales growth* yang tinggi dapat membia-

yai peluang investasinya melalui sumber internal, yaitu *retained earning* sehingga perusahaan tidak memerlukan dana eksternal.

Menurut Bei dan Wijewardana (2012), asumsi jika jumlah *sales*, *profit*, dan *asset* perusahaan tetap konstan dari waktu ke waktu merupakan hal yang tidak realistis. *Profit* merupakan indikator paling penting dalam kinerja perusahaan. *Profit growth* digambarkan sebagai membandingkan antara *profit* yang diperoleh perusahaan pada tahun sebelumnya dikurangi *profit* pada tahun berjalan dengan *profit* yang diperoleh perusahaan pada tahun sebelumnya. Arasteh et.al (2013) mengatakan bahwa perusahaan dengan *profit growth* yang tinggi akan mengurangi penggunaan *financial leverage* pada pendanaannya agar investor yang akan membeli saham lebih tertarik karena perusahaan tersebut memiliki *profit* yang tinggi, menggunakan *financial leverage* yang rendah, dan juga memiliki resiko kebangkrutan yang rendah.

Financial strength didefinisikan sebagai penggunaan *cost of capital* yang rendah pada suatu perusahaan dan kemudahan mendapatkan sumber dana eksternal sehingga perusahaan tersebut mendapatkan keunggulan komparatif di pasar. Perusahaan dengan aspek keuangan yang kuat dapat memberikan pembayaran kredit yang lebih panjang kepada konsumennya sedangkan perusahaan dengan aspek keuangan yang lemah akan mengurangi *capital expenditure* dan mengalami resiko likuidasi (Barrot, 2013).

Menurut Bei dan Wijewardana (2012), kinerja suatu bisnis didasarkan pada beberapa faktor, salah satu faktor yang paling penting adalah *financial strength* yang secara langsung dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk berkembang.

Altman (1968) menggunakan 5 rumus untuk mengukur *financial strength* suatu perusahaan, yakni:

1. *Working Capital to Total Asset*. *Working capital to total asset* dipergunakan untuk mengukur perbandingan antara aset likuid perusahaan dengan total asetnya. *Working*

capital adalah selisih antara *current asset* dengan *curret liabilities*.

2. *Retained Earning to Total Asset*. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset mereka didanai oleh *retained earning*. Jika rasio ini semakin tinggi maka artinya perusahaan tersebut tidak banyak menggunakan hutang. Secara implisit, umur perusahaan dalam rasio ini juga diperhitungkan karena perusahaan-perusahaan yang baru berdiri biasanya belum menghimpun profit yang cukup.
3. *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset*. Keberlangsungan hidup suatu perusahaan sangat bergantung pada kemampuan asetnya dalam menghasilkan laba. Rasio ini digunakan untuk mengukur produktivitas sebenarnya dari total aset sebelum terpengaruh pajak maupun dampak-dampak *leverage*.
4. *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*. Rasio ini menunjukkan seberapa besar nilai aset perusahaan dapat mengalami penurunan sebelum nilai kewajiban melebihi nilai aset dan perusahaan mengalami kebangkrutan.
5. *Sales to Total Asset*. Ratio ini merupakan *capital turnover ratio* yang menggambarkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan.

Altman memformulasikan rumus-rumus di atas kedalam bentuk persamaan Z-score:

$$Z = 0.012X1 + 0.014X2 + 0.033X3 + 0.006X4 + 0.999X5$$

Dimana:

X1 = *Working Capital to Total Asset*

X2 = *Retained Earning to Total Asset*

X3 = *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset*

X4 = *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*

X5 = *Sales to Total Asset*

Nilai Z-score akan menjelaskan kondisi keuangan perusahaan yang dibagi dalam beberapa tingkatan, yaitu:

1. Untuk nilai Z-score lebih kecil atau sama dengan 1,8 ($Z\text{-score} \leq 1,8$), berarti perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan resiko tinggi.
2. Apabila diperoleh nilai Z-score antara 1,8 sampai 2,99 ($1,8 < Z\text{-score} \leq 2,99$), perusahaan dianggap berada pada daerah abu-abu (*grey area*). Pada kondisi ini perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan penanganan manajemen yang tepat.
3. Untuk nilai Z-score lebih besar dari 2,99 ($Z\text{-score} > 2,99$) berarti perusahaan berada dalam keadaan yang sangat sehat.

Penelitian yang dilakukan oleh Arasteh et.al (2013) menyebutkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *financial strength* terhadap *financial leverage*. Suatu perusahaan dengan *financial strength* yang tinggi akan menghindari penggunaan *financial leverage* karena *financial leverage* akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan dan *financial crisis*. Disamping itu, perusahaan yang menggunakan *financial leverage* yang rendah akan memiliki resiko finansial yang rendah juga. Ramaratnam dan Jayaraman (2013) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar pada indeks BSE 30 di Bursa Efek India menyatakan bahwa perusahaan dengan kondisi finansial yang kuat cenderung memiliki *income* yang stabil bahkan meningkat. Hal ini membuat perusahaan tidak memerlukan sumber dana eksternal untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Setiap perusahaan harus dapat menentukan dengan benar jumlah *financial leverage* yang dibutuhkan perusahaan agar perusahaan dapat menekan biaya modal yang dikeluarkan perusahaan dalam penggunaan sumber dana. Penelitian Dadashi et al. (2013) menjelaskan bahwa *financial leverage* merupakan penggunaan dana dari pihak eksternal perusahaan berupa hutang, dimana *financial leverage* diukur dengan menggunakan 4 model sebagai

variabel dependennya yaitu, *total debt to total asset*, *total debt to equity capital*, *long-term debt to total asset*, dan *long-term debt to fixed asset*. *Financial leverage* merupakan salah satu pendanaan perusahaan yang dipakai untuk mengembangkan perusahaan. Perusahaan yang sedang berkembang akan membutuhkan dana tambahan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan yang semakin meningkat. Penelitian Dadashi et al. (2013) menggunakan pertumbuhan (*growth*) dan *financial strength* sebagai variabel independennya. *Growth* diukur dengan 3 indikator yaitu, *asset growth*, *sales growth*, dan *profit growth*.

Dadashi et al. (2013) melakukan penelitian tentang *growth*, *financial strength*, dan *financial leverage* di Bursa Saham Tehran menunjukkan bahwa dengan menggunakan model TD/TA, *asset growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa *profit growth* dan *financial strength* memiliki pengaruh yang positif terhadap *financial leverage*. Bei dan Wijewerdana (2012) yang juga melakukan penelitian tentang pengaruh antara *growth* dan *financial strength* terhadap *financial leverage* menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif *sales growth* dan *financial strength* terhadap *financial leverage*, sedangkan *profit growth* memiliki pengaruh yang positif terhadap *financial leverage*. Sarchah dan Hajiha (2013) menyatakan bahwa dengan model TD/TA, *sales growth*, *profit growth*, dan *financial strength* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Sedangkan *asset growth* memiliki pengaruh yang positif terhadap *financial leverage*. Oleh karena itu, hal di atas memiliki dugaan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Terdapat pengaruh *growth* dan *financial strength* terhadap *financial leverage* (*total debt to total asset*).

Menurut Dadashi et al. (2013), *profit growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage*, namun *sales growth* dan *financial strength* memiliki pengaruh yang

positif terhadap *financial leverage*. Hasil dari penelitian Sarchah dan Hajiha (2013) menunjukkan bahwa *sales growth*, *profit growth* dan *financial strength* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *financial leverage* dengan menggunakan model TD/EC. Namun *asset growth* memiliki pengaruh yang positif terhadap *financial leverage*. Hal di atas memiliki dugaan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Terdapat pengaruh *growth* dan *financial strength* terhadap *financial leverage* (*total debt to equity capital*).

Penelitian yang dilakukan oleh Dadashi et al. (2013) pada Bursa Saham Tehran menemukan adanya pengaruh positif *profit growth*, *sales growth*, dan *financial strength* terhadap *financial leverage* dengan model LTD/TA, sedangkan *asset growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage* dengan model LTD/TA. Sarchah dan Hajiha (2013) menyatakan bahwa *sales growth* dan *profit growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage* dengan menggunakan model LTD/TA. Oleh karena itu, hal di atas memiliki dugaan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Terdapat pengaruh *growth* dan *financial strength* terhadap *financial leverage* (*long-term debt to total asset*).

Penelitian Dadashi et al. (2013) menyatakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial leverage*. Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sarchah dan Hajiha (2013) yang menemukan bahwa *sales growth* dan *profit growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Penelitian ini juga menemukan bahwa *asset growth* memiliki pengaruh yang positif terhadap *financial leverage*. Brigham dan Houston (2010) mengatakan bahwa sebagian besar penerbitan surat hutang atau obligasi sebagai *financial leverage*, harus didukung oleh jaminan yang dimiliki perusahaan serta *financial strength* yang mendasari fundamental perusahaan tersebut. Hal di atas memiliki dugaan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Terdapat pengaruh *growth* dan *financial strength* terhadap *financial leverage* (*long-term debt to fixed asset*).

METODA PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah diolah kembali dan tidak harus menemui koresponden secara langsung. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini, diperoleh dari laporan keuangan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang di peroleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) di alamat www.idx.co.id.

Teknik penarikan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini dengan cara *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu. Kriteria-kriterianya adalah sebagai berikut:

1. Periode penelitian tahun 2008 – 2012.
2. Perusahaan-perusahaan yang dipilih adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun 2007 sebagai tahun dasar kecuali perusahaan yang bergerak dibidang finansial.
3. Perusahaan memiliki catatan laporan keuangan yang lengkap dan tidak pernah mengalami masalah selama terdaftar di Bursa Efek Indonesia seperti pernah mengalami *delisting* atau *suspending* pada tahun tertentu.
4. Perusahaan tidak mengubah tahun buku pada laporan keuangan tahunan selama periode penelitian.
5. Perusahaan memiliki *operating profit*, *net profit*, dan *retained earning* yang positif.

Metode analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan regresi linear berganda (*Multiple Linear Regression*) yang menggunakan perkiraan persamaan regresi. Bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen

pada perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan yang bergerak dibidang finansial. Diolah dengan program *Statistical Package For Social Science* (SPSS). Perkiraan persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$LEV_{it} = \beta_0 + \beta_1 AG_{it} + \beta_2 PG_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 FS_{it} + \epsilon$$

Keterangan:

LEV_{it} *Financial Leverage* yang diukur dengan menggunakan 4 indikator yaitu; *long-term debt to total assets ratio* (LD/TA), *long-term debt to fixed assets ratio* (LD/FA), *total long-term debt to equity capital ratio* (TD/EC), dan *total long-term debt to total assets ratio* (TD/TA)

AG_{it} *Assets growth* perusahaan *i* di tahun *t*,

PG_{it} *Profit growth* perusahaan *i* di tahun *t*,

SG_{it} *Sales growth* perusahaan *i* di tahun *t*,

FS_{it} *Financial strength* perusahaan *i* di tahun *t*,

ϵ Komponen eror dari model perusahaan *i* di tahun *t*,

β_0 Koefisien konstanta

β_1 sampai β_4 Koefisien dari variabel independen

HASIL PENELITIAN

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan-perusahaan yang tercatat di dalam Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan yang bergerak dibidang finansial yang secara konsisten memberikan laporan keuangan secara lengkap dalam pada jangka waktu 2007 - 2012. Berdasarkan kriteria tersebut maka dalam penelitian ini diperoleh 92 perusahaan yang terpilih untuk diteliti.

Tabel 1 Deskriptif Statistik

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
log natural Total Debt to Total Asset	460	-2.605	0.073	-0.90186	1.007773
log natural Total Debt to Equity Capital	460	-2.528	2.019	-0.22447	0.839542
log natural Long-term Debt to Total Asset	460	-4.858	-0.304	-2.46518	0.945159
log natural Long-term Debt to Fixed Asset	460	-3.461	0.973	-1.53242	0.834270
log natural Asset Growth	460	-5.632	1.284	-2.12653	1.007773
log natural Sales Growth	460	-5.474	1.276	-1.88656	1.014133
log natural Profit Growth	460	-6.854	3.464	-1.01796	1.359665
log natural Financial Strength	460	-2.074	1.446	0.01118	0.667483

Tabel 2 Hasil Signifikansi Regresi

	Model 1 (TD/TA)		Model 2 (TD/EC)		Model 3 (LTD/TA)		Model 4 (LTD/FA)	
	β	Sig	β	Sig	β	Sig	β	Sig
Asset Growth	0.056	0.016	0.110	0.006	0.032	0.463	0.035	0.375
Sales Growth	-0.012	0.601	-0.021	0.606	-0.005	0.916	-0.023	0.565
Profit Growth	0.057	0.001	0.091	0.002	0.039	0.225	0.037	0.119
Financial Strength	0.010	0.779	-0.008	0.892	-0.439	0.000	-0.272	0.000

Hasil penelitian dari variabel independen pertama yaitu *asset growth* berpengaruh positif terhadap *financial leverage* berarti pertumbuhan total aset perusahaan akan mengakibatkan kenaikan jumlah hutang yang digunakan perusahaan sebagai sumber dana. Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Dadashi *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *asset growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Namun penelitian ini konsisten dengan penelitian Sarchah dan Hajiha (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh positif *asset growth* dan *financial leverage*. Aresteh *et al.* (2013) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif *asset growth* terhadap *financial leverage*. Ini berarti perusahaan yang memiliki *asset growth* tinggi akan lebih memilih menggunakan hutang dalam pendanaannya.

Hasil analisis variabel independen kedua yaitu *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial leverage* konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dadashi *et al.* (2013). Menurut Sumail *et al.* (2013) *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *leverage* yang digunakan dalam pendanaan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *sales growth* yang tinggi dapat membiayai peluang investasinya melalui sumber internal, yaitu *retained earning* sehingga perusahaan tidak memerlukan dana eksternal.

Hasil penelitian variabel independen ketiga yaitu *profit growth* berpengaruh positif terhadap *financial leverage* konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dadashi *et al.* (2013) serta Bei dan Wijewardana (2012). Ini berarti kenaikan *net profit* perusahaan akan

mengakibatkan peningkatan jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *trade-off* dimana perusahaan cenderung untuk menggunakan sumber dana eksternal yakni hutang untuk membiayai peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Sumail *et al.* 2013).

Hasil penelitian variabel independen keempat yaitu *financial strength* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial leverage* tidak konsisten dengan hasil penelitian Dadashi *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *financial strength* berpengaruh positif terhadap *financial leverage*. Ramaratnam dan Jayaraman (2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan kondisi finansial yang kuat cenderung memiliki *income* yang stabil bahkan meningkat. Hal ini membuat perusahaan tidak memerlukan sumber dana eksternal untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Hasil penelitian dari variabel independen pertama yaitu *asset growth* yang berpengaruh positif terhadap *financial leverage* berarti pertumbuhan total aset perusahaan akan mengakibatkan kenaikan jumlah hutang yang digunakan perusahaan sebagai sumber dana. Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Dadashi *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *asset growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial leverage*. Namun penelitian ini konsisten dengan penelitian Sarchah dan Hajiha (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *asset growth* dan *financial leverage*. Aresteh *et al.* (2013) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *asset growth* dengan *financial leverage*. Ini berarti perusahaan yang memiliki *asset growth* tinggi akan lebih memilih menggunakan hutang dalam pendanaannya.

Hasil penelitian variabel independen kedua yaitu *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial leverage* tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dadashi *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara *sales growth* terhadap *financial leverage*. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Bei

dan Wijewerdana (2012) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial leverage*. Menurut Sumail *et al.* (2013) *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *leverage* yang digunakan dalam pendanaan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *sales growth* yang tinggi dapat membiayai peluang investasinya melalui sumber internal, yaitu *retained earning* sehingga perusahaan tidak memerlukan dana eksternal.

Hasil penelitian variabel independen ketiga yaitu *profit growth* berpengaruh positif terhadap *financial leverage* berarti kenaikan *net profit* perusahaan akan mengakibatkan peningkatan jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Dadashi *et al.* (2013). Namun hasil penelitian ini sesuai dengan teori *trade-off* dimana perusahaan cenderung untuk menggunakan sumber dana eksternal yakni hutang untuk membiayai peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Sumail *et al.* 2013).

Hasil penelitian variabel independen keempat yaitu *financial strength* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial leverage* tidak konsisten dengan hasil penelitian Dadashi *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *financial strength* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial leverage*. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian oleh Bei dan Wijewerdana (2012) bahwa tidak terdapat pengaruh *financial strength* terhadap *financial leverage*. Ramaratnam dan Jayaraman (2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan kondisi finansial yang kuat cenderung memiliki *income* yang stabil bahkan meningkat. Hal ini membuat perusahaan tidak memerlukan sumber dana eksternal untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Hasil penelitian dari variabel independen pertama yaitu *asset growth* yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial leverage* ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Dadashi *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *asset growth* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *financial leverage*. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Bei dan Wijewerdana (2012) serta Sarchah

dan Hajiha (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *asset growth* terhadap *financial leverage*. Sesuai dengan pendapat Myers dan Majluf (1984), saat perusahaan membutuhkan dana perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang lebih aman daripada sekuritas yang beresiko. Perusahaan akan menerbitkan obligasi sebagai pendanaan eksternal namun juga meningkatkan ekuitas perusahaan.

Hasil penelitian variabel independen kedua yaitu *sales growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial leverage* tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dadashi *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara *sales growth* terhadap *financial leverage*. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Bei dan Wijewerdana (2012) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial leverage*. Hal ini juga konsisten dengan penelitian Sumail *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *leverage* yang digunakan dalam pendanaan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *sales growth* yang tinggi dapat membiayai peluang investasinya melalui sumber internal, yaitu *retained earning* sehingga perusahaan tidak memerlukan dana eksternal.

Hasil penelitian variabel independen ketiga yaitu *profit growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial leverage* tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dadashi *et al.* (2013) yang menunjukkan bahwa *profit growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial leverage*. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Bei dan Wijewerdana (2012) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial leverage*. Ross *et al.* (2008) mengatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih mengimplementasikan teori *pecking-order* daripada teori *trade-off*. Teori *pecking-order* lebih dipilih karena *bankruptcy cost* yang ditanggung cenderung lebih besar daripada keuntungan

pajak yang didapatkan. Perusahaan akan menggunakan pendanaan internal daripada meningkatkan pendanaan eksternal.

Hasil penelitian variabel independen keempat yaitu *financial strength* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage* tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Dadashi *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *financial strength* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial leverage*. Namun Arasteh *et al.* (2013) menyebutkan bahwa terdapat pengaruh negatif *financial strength* terhadap *financial leverage*. Perusahaan dengan *financial strength* yang tinggi akan menghindari penggunaan *financial leverage* karena *financial leverage* akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan dan *financial crisis*. Disamping itu, perusahaan yang menggunakan *financial leverage* yang rendah akan memiliki risiko finansial yang rendah juga.

Hasil penelitian dari variabel independen pertama yaitu *asset growth* yang tidak memiliki pengaruh terhadap *financial leverage* ini konsisten dengan hasil penelitian Dadashi *et al.* (2013). Sesuai dengan pendapat Myers dan Majluf (1984), saat perusahaan membutuhkan dana, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang lebih aman daripada sekuritas yang beresiko. Perusahaan akan menerbitkan obligasi sebagai pendanaan eksternal namun juga meningkatkan ekuitas perusahaan.

Hasil penelitian variabel independen kedua yaitu *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial leverage* tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dadashi *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif *sales growth* terhadap *financial leverage*. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Bei dan Wijewerdana (2012) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial leverage*. Menurut Sumail *et al.* (2013) *sales growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage* yang digunakan dalam pendanaan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan *sales growth* yang tinggi dapat

membayai peluang investasinya melalui sumber internal, yaitu *retained earning* sehingga perusahaan tidak memerlukan dana eksternal.

Hasil penelitian variabel independen ketiga yaitu *profit growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial leverage* konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dadashi *et al.* (2013) serta Bei dan Wijewerdana (2012). Ross *et al.* (2008) mengatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih mengimplementasikan teori *pecking-order* daripada teori *trade-off*. Teori *pecking-order* lebih dipilih karena *bankruptcy cost* yang ditanggung cenderung lebih besar daripada keuntungan pajak yang didapatkan. Perusahaan akan menggunakan pendanaan internal daripada meningkatkan pendanaan eksternal.

Hasil penelitian variabel independen keempat yaitu *financial strength* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage* menunjukkan bahwa semakin kuat kemampuan finansial perusahaan, maka perusahaan akan menurunkan pinjaman atau hutang yang digunakannya sebagai sumber dana. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Dadashi *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *financial strength* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial leverage*. Namun penelitian ini konsisten dengan penelitian Arasteh *et al.* (2013) menyebutkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *financial strength* terhadap *financial leverage*. Perusahaan dengan *financial strength* yang tinggi akan menghindari penggunaan *financial leverage* karena *financial*

leverage akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan dan *financial crisis*. Disamping itu, perusahaan yang menggunakan *financial leverage* yang rendah akan memiliki resiko finansial yang rendah juga.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara *Growth* dan *Financial Strength* terhadap *Financial Leverage*. Penelitian ini menggunakan 92 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012. Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut *Asset Growth* dan *Profit Growth* berpengaruh positif terhadap *Financial Leverage* melalui model TD/TA dan TD/EC. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa *Financial Strength* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Leverage* melalui model LTD/TA dan LTD/FA. *Sales Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap keempat model *Financial Leverage*, yakni TD/TA, TD/EC, LTD/TA, dan LTD/FA. *Asset Growth* dan *Profit Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Leverage* melalui model LTD/TA dan LTD/FA. *Financial Strength* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Leverage* melalui model TD/TA dan TD/EC. Dari hasil penelitian, saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah menambah indikator dari variabel *growth* seperti *dividend growth* dan *profit growth per share* (Sarchah dan Hajiha 2013).

REFERENSI:

- Ali, Liaqat. 2011. The Determinants of Leverage of the Listed-Textile Companies in India. *European Journal of Business and Management*, 3(12): 54-59.
- Alkhatib, Khalid. 2012. The Determinants of Leverage of Listed Companies, *International Journal of Business and Social Science*, 3(24): 78-83.
- Almajali, A.Y.; Alamro, S.A. & Al-Soub, Y.Z. 2012. Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange, *Journal of Management Research*, 4(2): 266-289.
- Anvarkhatibi, Saeid; Mohammadi, Ramin & Mohammadi, Jamal. 2013. Investigation of the Effect of the Value Added, Earning Quality and Leverage Ratio on Bankruptcy in Organizations Accepted in Tehran's Stock Market, *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2(2): 223-229.

- Arasteh, Fetemeh; M. M., Nourbakhsh; M. R., Pourali. 2013. The Study of Relationship Between Capital Structure, Firm Growth and Financial Strength with Financial Leverage of the Company Listed in Tehran Stock Exchange, *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 5(7): 480-491.
- Barrot, Jean-Noel. 2013. Financial Strength and Trade Credit Provision: Evidence from Trucking Firms, *Job Market Paper*, pp. 1-59.
- Brigham, E. & Houston, J. 2010. *Essentials of Financial Management (2nd Edition)*. Nelson Education, Ltd.
- Dadashi, I.; Mansourinia, E.; Emamgholipour, M.; Bagheri, S.M.B. & Arabi, A.M. 2013. Investigating the Effect of Growth and Financial Strength Variables on the Financial Leverage: Evidence from the Tehran Stock Exchange, *Management Science Letters*, Vol. 3, pp. 1125-1132.
- Gitman, L. & Zutter, C. 2012. *Principles of Managerial Finance (13th Edition)*. Boston: Pearson Education, Inc.
- Mahnazmahdavi; Mokhtarbaseri; Zare, Afshin & Zare, Hamideh. 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*, 7(2): 306-311.
- McMahon, R.G.P. 2007. Ownership Structure, Business Growth and Financial Performance among SMEs, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 14, No. 3, pp. 458-477.
- Padron, Y.G.; Apolinario, R.M.C.; Santana, O.M.; Martel, M.C.V. & Sales, L.J. 2005. Determinant Factors of Leverage: An Empirical Analysis of Spanish Corporations, *The Journal of Risk Finance*, 6(1): 60-68.
- Prabansari, Y.; Kusuma, H. 2005. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta, *Sinergi Edisi Khusus on Finance*, hal. 1-15.
- Ramaratnam, M. S. & Jayaraman, R. 2013. Impact Of Financial Strength On Leverage: A Study With Special Reference To Select Companies In India, *International Monthly Refereed Journal of Research In Management & Technology*, Vol. 2, pp. 34-38.
- Ross, S. A.; Westerfield, R .W. & Jordan, B. D. 2008. *Fundamentals of Corporate Finance (8th ed.)*, New York: McGraw Hill.
- Rufus, R. 2003. Financial Ratios: Use, Predictive Power and the Z-Score, *The Valuation Examiner*, May-June, pp. 14-17.
- Myers, S. C. & Majluf, N.S. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *The Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 187- 221.
- Sarchah, F.S. & Hajiha, Z. 2013. The Effect of Growth Indices on Financial Leverage Ratios of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange, *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(9): 20-30.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori, dan Aplikasi (Edisi 4)*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sumail, La Ode; Moeljadi; Djazuli, A. & Solimun. 2013. Relationship between Insider Ownership and Sales Growth with Dividend Policy and Leverage (Study on Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange), *International Journal of Business and Management Invention*, 4(5): 40-49.
- Zhao, B. & Wijewardana, W.P. 2012. Financial Leverage, firm growth and Financial Strength: Evidence in Sri Lanka, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 40, pp. 709-715.