

**PENGARUH *NON-DEBT TAX SHIELD*, TANGIBILITAS,  
*HUMAN CAPITAL*, RISIKO BISNIS, UKURAN  
PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN, LIKUIDITAS DAN  
PROFITABILITAS TERHADAP *FINANCIAL LEVERAGE*  
PADA SEKTOR KOMUNIKASI**

**ANDREAS HIMAWAN  
SATRIYO WIBOWO**

STIE Trisakti  
swibowo@stietrisakti.ac.id

**Abstract:** *This study investigates the determinants of capital structure theoretically and empirically in Indonesia. Since several decades, capital structure has remained puzzle. This study will further provide a logical explanation towards the factor affecting capital structure by adding unique variable that is human capital as the determinant on financial leverage. Panel data is used for analysis and ordinary least square method (OLS) for regression analysis which minimizes error in estimation results. The data was taken from annual financial statement of the telecommunication firm listed in IDX (Indonesia Stock Exchange), using a sample of 7 telecommunication listed firms for 2010-2014. The dependent variable was Financial Leverage (Total Liabilities to Total Assets) while the independent variable were Non-Debt tax shield, Tangibility, Human Capital, Firm Size, Business Risk, Growth, Liquidity and Profitability. The research findings shows that the variables of Non-Debt tax shield, Tangibility, Human Capital, Business Risk, and Profitability are positively related with Financial Leverage, while Firm Size, Growth and Liquidity are negatively related with Financial Leverage. Business Risk is statistically significant determinants of Capital Structure. While Non-Debt tax shield, Tangibility, Human Capital, Firm Size, Growth, Liquidity and Profitability are statistically insignificant determinants of Capital Structure.*

**Keywords:** Corporate governance, profitability, liquidity, solvency, corporate social responsibility disclosure.

**Abstrak:** Penelitian ini meneliti faktor-faktor penentu struktur modal secara teoritis dan empiris di Indonesia. Sejak beberapa dekade, struktur modal tetap menjadi teka-teki. Penelitian ini selanjutnya akan memberikan penjelasan logis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menambahkan variabel unik yaitu human capital sebagai penentu leverage keuangan. Data panel digunakan untuk analisis dan metode least square square (OLS) biasa untuk analisis regresi yang meminimalkan kesalahan dalam hasil estimasi. Data tersebut diambil dari

laporan keuangan tahunan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI, menggunakan sampel dari 7 perusahaan telekomunikasi yang terdaftar untuk tahun 2010-2014. Variabel dependennya adalah Financial Leverage (Total Liabilities to Total Asset) sedangkan variabel independennya adalah perisai pajak non-hutang, tangibility, human capital, firm size, business risk, growth, likuiditas dan profitabilitas. Temuan penelitian menunjukkan bahwa variabel peredam pajak non-hutang, tangibility, human capital, business risk, dan profitabilitas berhubungan positif dengan financial leverage, sedangkan firm size, growth dan likuiditas berhubungan negatif dengan financial leverage. Risiko Bisnis secara statistik merupakan faktor penentu Struktur Modal. Sedangkan perisai pajak non-hutang, tangibility, human capital, ukuran perusahaan, pertumbuhan, likuiditas dan profitabilitas secara statistik merupakan faktor penentu struktur permodalan yang tidak signifikan.

**Kata kunci:** Corporate governance, profitability, liquidity, solvency, corporate social responsibility disclosure.

## PENDAHULUAN

Financial leverage dapat didefinisikan ketika perusahaan menggunakan *fixed-cost financing* seperti hutang dan saham preferen, oleh karenanya memaksimalkan risk dan return (Gitman and Zutter, 2015). Ketika perusahaan menggunakan biaya tetap yang tinggi, perusahaan akan menghadapi *financial risk*. Oleh karenanya ada kemungkinan perusahaan tidak bisa membayar pokok pinjaman dan bunganya. Sehingga perusahaan harus menjaga kombinasi pendanaan mendekati struktur modal yang telah ditentukan, yang dapat menghasilkan struktur modal yang optimum. Berdasarkan Gitman and Zutter (2015), berpendapat bahwa "struktur modal yang optimum, adalah dimana *weighted average cost of capital* minimum, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan."

Jahanzeb and Bajuri (2014) mengatakan, "sepengalaman kami, sampai sekarang, tidak ada penelitian yang telah dilakukan di berbagai negara berkembang yang meneliti dampak *human capital* terhadap *leverage*". Indonesia adalah negara berkembang, dimana perekonomiannya juga sedang berkembang. Pada tahun 2010-2014, berdasarkan GDP atas dasar harga konstan, menunjukkan sektor informasi dan

komunikasi meningkat cepat melebihi sektor lainnya (Badan Pusat Statistik, 2015). Hal ini juga ditunjukkan, pengguna internet Indonesia mengalami peningkatan dari tahun 2010-2014 (Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia). Berdasarkan informasi di atas, maka sektor telekomunikasi dipilih dalam penelitian ini. Pride *et al.* (2012) mendefinisikan, "bisnis adalah usaha yang terorganisir dari individu-individu untuk memproduksi dan menjual, untuk mendapatkan keuntungan dan memenuhi kebutuhan masyarakat. Saat ini lingkungan semakin kompetitif dan memaksa bisnis membuat strategi dengan baik dan diimplementasikan. Melalui pengembangan program, prosedur dan anggaran (Wheelen and Hunger, 2012). Oleh karenanya bisnis memerlukan dana untuk diimplementasikan.

Manajer harus waspada tentang bagaimana cara bisnis memperoleh pendanaan untuk kegiatan operasional dan oleh karenanya perlu untuk mengatur struktur modalnya juga. Dalam kegiatan pendanaan, ada dua sumber modal, yaitu *internal financing* dan *external financing*. Pertama, adalah *internal financing*, dimana perusahaan mendapatkan dana melalui laba ditahan, sementara *external financing* diambil dari *debt* dan atau *equity* (Brigham, 1990). Baik *internal financing* maupun *external financing*

memiliki biaya riil yang harus dibayarkan oleh perusahaan atau dikenal dengan nama *cost of capital*. Vernimmen *et al.* (2014) menyatakan bahwa “*the cost of capital is the minimum rate of return on the company’s investments that can satisfy both shareholders (the cost of equity) and debtholders (the cost of debt)*”.

### **Trade-off Theory**

Teori *trade-off theory* menyadari bahwa target rasio hutang perusahaan satu dengan yang lainnya berbeda-beda, dimana perusahaan dengan aset yang aman, dan manfaat pengurang pajak yang besar cenderung memiliki target rasio hutang yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang kurang memiliki profitabilitas, asetnya tidak terlihat (intangible) cenderung mengandalkan pendanaan ekuitas (Brealey *et al.* 2011). Seentara Myers (2001) menyatakan bahwa, “*trade-off theory focusing on cost and benefit analysis of debt predicts that there is an optimal debt ratio which can helps to maximize the value of a firm. Optimal point can be hit when the benefits of debt issuance countervails the increasing present value of costs related to more debt issuance*”.

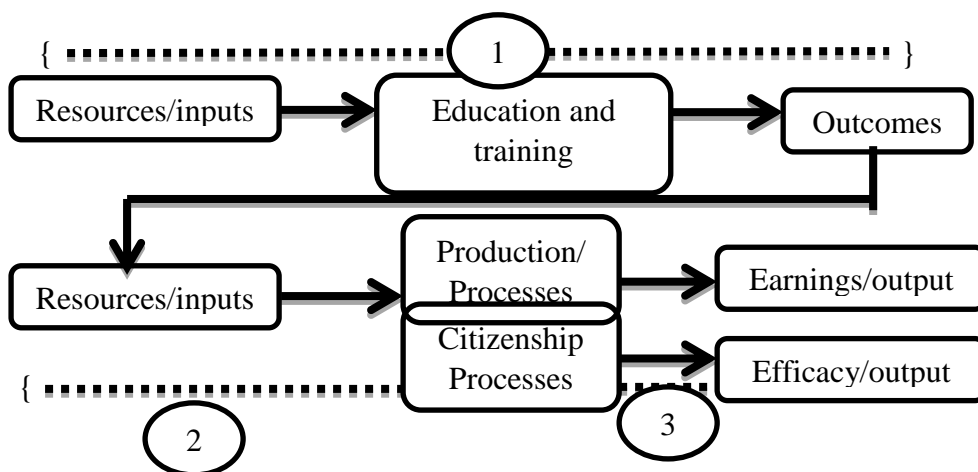
### **Pecking Order Theory**

Myers (1984) mengatakan bahwa, “*untuk meminimalisir masalah internal dan eksternal perusahaan sehubungan dengan information asymmetry dengan mengikuti susunan pendanaan tertentu. Teori memberikan ide yang jelas bahwa manajer memprioritaskan laba ditahan untuk mendanai kegiatan mereka dan ketika masih memerlukan dana mereka akan menerbitkan hutang, terakhir dengan menerbitkan ekuitas*”. Sementara, Gitman and Zutter (2015) memberikan opini bahwa, “*pecking order is hierarchy of financing that begins with retained earnings, which is followed by debt financing and finally external equity financing. When managers want to finance a new project, they will first do so using retained earnings. If internally generated cash is insufficient to fund new investments, then managers will raise*

*external financing through the debt markets. Issuing new equity is their last resort*”.

### **Human Capital Theory**

Becker (1993) memberikan penjelasan, bahwa, “*from the perspective of classical economy theory, human capital considers labour as a commodity that can be traded in terms of purchase and sale*”. This known as classical theory in which the classical theory very much focuses on the exploitation of labour capital. In other side, unlike the meaning traditionally associated with the term labour, Becker (1993) menemukan bahwa, “*human capital refers to the knowledge, expertise and skill one accumulates through education and training*”. Emphasizing the social and economic importance of human capital theory, Becker (1993) also noted that, “*the most valuable of all capital is that investment in human being. Becker distinguishes firm-specific human capitals from general-purpose human capital. Examples of firm-specific human capital include expertise obtained through education and training in management information systems, accounting procedures, or other expertise specific to a particular firm. General-purpose human capital is knowledge gained through education and training in areas of value to a variety of firms such as generic skills in human resource development*”. Regardless of the application, Becker (1993) also considers that, “*education and training to be the most important investment in human capital*”. Sementara Swanson (2011) memberikan model dari *human capital*, sebagai berikut:



Gambar 1 : A Model of Human Capital Theory (Swanson 2011)

Berdasarkan teori tersebut Swanson (2011) menjelaskan hubungannya seperti berikut: “Relationship 1 represents the concept of production functions as applied to education and trainings. The key assumption underlying this relationship is that investment in education and training results in increased learning. Relationship 2 represents the human capital relationship between learning and increased productivity. The key assumption underlying this relation is that increased learning does, in fact, result in increased productivity.

Relationship 3 represents the human capital relationship between increased productivity and increased wages and business earnings. The key assumption underlying this relationship is that greater productivity does, in fact, result in higher wages for individuals and earnings for business. As per conclusion, human capital does contribute to the organizational advantages and profits”.

**Faktor-faktor penentu struktur modal**

Istilah struktur modal mungkin menjadi sangat komprehensif dan memiliki beragam pengukuran (Jahanzeb and Bajuri, 2014). Berdasarkan Michaelas et al. (1999) and Haron (2014), penelitian ini mengukur variabel dependen dengan leverage ratio (LEV), yaitu, total debt to total assets. Variabel penjelasnya adalah non-debt tax shield, tangibility, human capital,

business risk, firm size, growth, liquidity dan profitability.

**Non-Debt tax shield**

Berdasarkan Menurut Huang dan Song (2002, 8), menjelaskan bahwa “The tax deduction for depreciation and investment tax credits is called non-debt tax shield (NDTS).” Sementara itu, DeAngelo dan Masulis (1980) berpendapat bahwa “Non-debt tax shields are substitutes for the tax benefits of debt financing and a firm with larger non-debt tax shields, ceteris paribus, is expected to use less debt”. Sementara itu, Ashraf dan Safdar (2013, 5) menjelaskan, “Non-debt tax shield or simply depreciation is another tax shield available for decreasing the taxable income of a firm.” Berdasarkan pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa non-debt tax shield merupakan pengurang atau penghemat tingkat pajak yang didapatkan perusahaan selain dari tingkat penggunaan hutang, seperti depresiasi.

H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh Non-Debt tax shield terhadap Financial Leverage.

**Tangibility**

Menurut Warren et al. (2005), mendefinisikan, “Tangible assets are long-term or relative permanent assets, exist physically, owned and used by the business and are not offered for sale

as part of normal operations such as property, plant, and equipment.” Sementara itu Jahanzeb (2015, 488) menjelaskan, “*Collateralised assets are deemed as an imperative driver that has an influence on the firm’s capital structure decision. Tangible assets might be utilized as collateral.*” Sedangkan, Huang dan Song (2002, 6) menjelaskan, “*if a firm’s tangible assets are high, then these assets can be used as collateral, diminishing the lender’s risk of suffering such agency costs of debt.*” Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa *tangibility* merupakan aset yang dimiliki oleh perusahaan, untuk digunakan di dalam kegiatan operasionalnya, dan tidak dimaksudkan untuk dijual dalam waktu dekat, dan dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh tambahan modal dalam bentuk hutang, yang dapat mengurangi risiko kreditur.

H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh *Tangibility* terhadap *Financial Leverage*.

### Human Capital

Rastogi (2000) dalam penelitian Marimuthu et al. (2009), menyatakan bahwa “*human capital is an important input for organizations especially for employee’s continous improvement mainly on knowledge, skills and abilities.*” Sedangkan Bontis et al. (1999) dalam penelitian Kucharcikova (2011) mendefinisikan bahwa, “*human capital as the human factor in the organization; the combine intelligence, skills, and expertise that gives the organization its distinctive character. The human elements of the organization are those that are capable of learning, changing, innovating, and providing the creative thrust which if properly motivated can ensure the long-run survival of the organization*”. Dari penjelasan di atas, kita dapat menyimpulkan bahwa human capital adalah faktor terpenting dalam organisasi, yang membedakan organisasi satu dengan lainnya, dan merupakan faktor yang berkontribusi besar dalam organisasi untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan supaya perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang, karena di

dalam human capital terdiri dari pengetahuan, pengalaman dan keterampilan yang dimiliki oleh setiap individu dalam organisasi dan hal ini juga merupakan aset bagi perusahaan, sehingga perlu diberikan pelatihan dan pengembangan untuk dapat berinovasi, melakukan perubahan dan kreativitas dalam perusahaan.

H<sub>3</sub>: Terdapat pengaruh *Human Capital* terhadap *Financial Leverage*.

### Business Risk

Menurut Gitman dan Zutter (2015, 579), menyatakan, “*business risk as the risk to the firm of being unable to cover its operating costs.*” Sedangkan, menurut Junaidi (2006) dalam penelitian Yenieatie dan Destriana (2010, 8), menjelaskan bahwa, “Risiko bisnis adalah ketidakpastian atas proyeksi pendapatan di masa mendatang jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang rendah jika permintaan produk bersifat stabil, harga input dan produk cenderung tetap, harga dapat dengan mudah dinaikkan jika terjadi kenaikan biaya, dan presentase biaya bersifat variabel dan menurun jika produk dan penjualan mengalami penurunan.” Berdasarkan pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa business risk merupakan risiko yang ditimbulkan akibat kegiatan operasional perusahaan, pada saat perusahaan tidak memiliki utang. Hal tersebut terjadi karena adanya ketidakpastian tentang masa keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kebutuhan modal perusahaan. Tinggi-rendahnya risiko bisnis perusahaan, dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti kenaikan atau penurunan (volatilitas) akan permintaan dan harga barang.

H<sub>4</sub>: Terdapat pengaruh *Business Risk* terhadap *Financial Leverage*.

### Firm Size

Wiliandri (2011, 98) memberikan pendapatnya tentang firm size, sebagai berikut, “Firm size sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan yang juga berpengaruh terhadap

struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan perusahaan memperoleh pinjaman. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar, dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi. Sejalan dengan pendapat tersebut, Wimelda dan Aan (2013, 208) menjelaskan, "Size adalah suatu ukuran atau besarnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat dengan besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan." Berdasarkan pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga perusahaan mempunyai kekuatan lebih dalam memperoleh pendanaan eksternal dalam kemudahan masuk ke pasar modal, dikarenakan perusahaan besar memiliki nilai jaminan yang besar.

H<sub>5</sub>: Terdapat pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Leverage*.

### Growth

Stefanie dan Handayani (2011) dalam Wimelda dan Aan (2013, 209) menjelaskan bahwa, "growth adalah kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar." Sejalan dengan pendapat di atas, Jahanzeb, et al. (2014) memberikan penjelasan, "*The market-to-book ratio of equity plays a dual role in empirical studies. It is used as a measure of market mis-valuation (over or under-pricing) and utilized as a proxy for future growth opportunities in the trade-off framework.*" Berdasarkan pendapat di atas, maka dapat diberikan simpulan bahwa growth merupakan kesempatan perusahaan untuk bertumbuh di pasar, dengan tingginya kesempatan bertumbuh, maka perusahaan biasanya tidak mengambil kesempatan investasi, karena akan memindahkan kekayaan pemegang saham ke pemegang hutang.

H<sub>6</sub>: Terdapat pengaruh *Growth* terhadap *Financial Leverage*.

### Liquidity

Gitman dan Zutter (2015, 119) mendefinisikan, "*The liquidity of a firm is measured by its ability to satisfy its short-term obligations as they come due.*" Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011, 110) memberikan definisi, "*Liquidity ratios show the relationship of a firm's current assets to its current liabilities and thus its ability to meet maturing debts.*" Berdasarkan pendapat diatas, dapat diberikan simpulan mengenai *liquidity*, yakni kemampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dihitung dengan perbandingan antara harta lancar dan kewajiban jangka pendek perusahaan. Perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi, kemungkinan memiliki tingkat hutang yang tinggi, karena memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban mereka.

H<sub>7</sub>: Terdapat pengaruh *Liquidity* terhadap *Financial Leverage*.

### Profitability

Penjelasan mengenai *profitability*, menurut Gitman dan Zutter (2015, 655) menyatakan bahwa, "*Profitability is the relationship between revenues and costs generated by using the firm's assets-both current and fixed-in productive activities.*" Sedangkan Hastalona (2013, 62) mendefinisikan, "Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya dalam suatu periode." Berdasarkan pendapat di atas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penggunaan aset pada periode tertentu. Sejalan dengan pendapat tersebut, Wimelda dan Aan (2013, 208) menjelaskan, "Profitabilitas adalah suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu dengan memaksimalkan penggunaan aktiva yang dimiliki perusahaan melalui investasi."

H<sub>8</sub>: Terdapat pengaruh *Profitability* terhadap *Financial Leverage*.

## METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, data yang diujikan berbentuk data panel. Pemilihan sampel menggunakan *Non-Probability sampling technique*, dengan metode *purposive sampling*. Objek penelitian menggunakan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI)

periode 2010-2014. Teknik analisis datanya dengan *multiple regression*. Data yang dikumpulkan dianalisa secara kuantitatif menggunakan software EViews 7. Jumlah perusahaan yang digunakan sebanyak 7 perusahaan, dan periode penelitiannya adalah 5 tahun. Oleh karenanya terdapat 35 data.

**Tabel 1 Pengukuran Variabel**

Variables	Rumus
<b>Dependent Variables</b>	
Debt ratio	Total debt to Total Assets
<b>Independent Variables</b>	
Non-Debt Tax Shield	total annual depreciation expense divided by book value of total assets
Tangibility	fixed assets over total assets
Human Capital	total salaries and wages of a firm
Business Risk	ó ROA over three years
Firm Size	natural log. of total assets
Growth	Market to Book ratio
Liquidity	the ratio of current assets over current liabilities
Profitability	earning before interest and tax (EBIT) cover total assets

## HASIL PENELITIAN

**Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Maksimum	Minimum	Standar Deviasi
<i>Financial leverage</i>	35	0.6888	1.5171	0.3887	0.2142
<i>Non-Debt Tax Shield</i>	35	0.0849	0.1640	0.0001	0.0593
<i>Tangibility</i>	35	0.6651	0.8704	0.0249	0.2692
<i>Human Capital</i>	35	3.37E+11	1.08E+12	9.40E+08	2.91E+11
<i>Business Risk</i>	35	3.4307	9.6297	0.3415	2.5705
<i>Firm Size</i>	35	28.6872	32.5790	15.4596	5.2566
<i>Growth</i>	35	2.7060	12.9000	-17.6100	4.8388
<i>Liquidity</i>	35	0.8361	3.3067	0.0251	0.6967
<i>Profitability</i>	35	5.4533	21.7630	-30.4200	11.9680

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.575065	4.370744	-0.589159	0.5624
NDTS	0.541310	1.860095	0.291012	0.7740
TANG	-0.075295	0.629597	-0.119592	0.9060
HUCA	7.53E-13	7.82E-13	0.963020	0.3470
BRIS	0.035861	0.015361	2.334536	0.0301
FSIZ	0.103350	0.152428	0.678024	0.5055
GROW	-0.023285	0.012545	-1.856094	0.0782
LIQU	-0.064996	0.074032	-0.877944	0.3904
PROF	0.008083	0.005671	1.425269	0.1695

Source : Processed by Eviews 7

Uji Hipotesis pertama menunjukkan bahwa nilai t statistik NDTS berada di wilayah penerimaan  $H_0$ , dimana  $t \leq t_{\alpha/2}$  ( $0.291012 \leq 2.03452$ ) dengan  $df = N-2 = 33$ , dan  $\alpha = 0.05$ . oleh karenanya dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  tidak dapat ditolak. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas NDTS sebesar 0.7740 yang mana lebih besar dari  $\alpha$  ( $0.7740 > 0.05$ ). Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh *Non-debt tax shield* terhadap *financial leverage*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ashraf dan Rasool (2013), Yadav (2014), Khan *et al.* (2014).

Uji Hipotesis kedua menunjukkan bahwa nilai t statistik TANG berada di wilayah penerimaan  $H_0$ , dimana  $t \geq t_{\alpha/2}$  ( $-0.119592 \geq -2.03452$ ) dengan  $df = N-2 = 33$ , dan  $\alpha = 0.05$ . oleh karenanya dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  tidak dapat ditolak. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas TANG sebesar 0.9060 yang mana lebih besar dari  $\alpha$  ( $0.9060 > 0.05$ ). Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh *Tangibility* terhadap *financial leverage*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jahanzeb dan Bajuri (2014), Khan *et al.* (2014), dan Aditya (2010).

Uji Hipotesis ketiga menunjukkan bahwa nilai t statistik HUCA berada di wilayah penerimaan  $H_0$ , dimana  $t \leq t_{\alpha/2}$  ( $0.963020 \leq 2.03452$ ) dengan  $df = N-2 = 33$ , dan  $\alpha = 0.05$ . oleh karenanya dapat disimpulkan bahwa  $H_0$

tidak dapat ditolak. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas HUCA sebesar 0.3470 yang mana lebih besar dari  $\alpha$  ( $0.3470 > 0.05$ ). Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh *Human Capital* terhadap *financial leverage*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hovakimian dan Li (2011).

Uji Hipotesis keempat menunjukkan bahwa nilai t statistik BRIS berada di wilayah penolakan  $H_0$ , dimana  $t \geq t_{\alpha/2}$  ( $2.334536 \geq 2.03452$ ) dengan  $df = N-2 = 33$ , dan  $\alpha = 0.05$ . oleh karenanya dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  dapat ditolak. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas BRIS sebesar 0.0301 yang mana lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0.0301 < 0.05$ ). Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh *Business Risk* terhadap *financial leverage*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Sorensen (1986), Huang dan Song (2002) dan Wimelda dan Aan (2013).

Uji Hipotesis kelima menunjukkan bahwa nilai t statistik FSIZ berada di wilayah penerimaan  $H_0$ , dimana  $t \leq t_{\alpha/2}$  ( $0.678024 \leq 2.03452$ ) dengan  $df = N-2 = 33$ , dan  $\alpha = 0.05$ . oleh karenanya dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  tidak dapat ditolak. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas FSIZ sebesar 0.5055 yang mana lebih besar dari  $\alpha$  ( $0.5055 > 0.05$ ). Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh *Firm Size* terhadap *financial leverage*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Firnanti (2011), Khan *et al.* (2014), dan Yadav (2014).



Uji Hipotesis keenam menunjukkan bahwa nilai t statistik GROW berada di wilayah penerimaan  $H_0$ , dimana  $t \geq -t_{\alpha / 2}$  ( $-1.856094 \geq 2.03452$ ) dengan  $df = N-2 = 33$ , dan  $\alpha = 0.05$ . oleh karenanya dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  tidak dapat ditolak. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas GROW sebesar 0.0782 yang mana lebih besar dari  $\alpha$  ( $0.0782 > 0.05$ ). Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh *growth* terhadap *financial leverage*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Aan (2013), Khan *et al.* (2014), dan Sheikh dan Wang (2011).

Uji Hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa nilai t statistik LIQU berada di wilayah penerimaan  $H_0$ , dimana  $t \geq -t_{\alpha / 2}$  ( $-0.877944 \geq 2.03452$ ) dengan  $df = N-2 = 33$ , dan  $\alpha = 0.05$ . oleh karenanya dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  tidak dapat ditolak. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas LIQU sebesar 0.3904 yang mana lebih besar dari  $\alpha$  ( $0.3904 > 0.05$ ). Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh *Liquidity* terhadap *financial leverage*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Aan (2013) dan Yadav (2014).

Uji Hipotesis kedelapan menunjukkan bahwa nilai t statistik PROF berada di wilayah penerimaan  $H_0$ , dimana  $t \leq t_{\alpha / 2}$  ( $1.425269 \leq 2.03452$ ) dengan  $df = N-2 = 33$ , dan  $\alpha = 0.05$ . oleh karenanya dapat disimpulkan bahwa  $H_0$

tidak dapat ditolak. Hasil ini didukung oleh nilai probabilitas PROF sebesar 0.1695 yang mana lebih besar dari  $\alpha$  ( $0.1695 > 0.05$ ). Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh *Profitability* terhadap *financial leverage*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ashraf dan Rasool (2013) dan Yadav (2014).

## PENUTUP

Berdasarkan hasil dan analisis yang dilakukan peneliti bahwa dengan sampel perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 dapat disimpulkan bahwa *business risk* memiliki pengaruh terhadap *financial leverage*, di sisi lain *non-debt tax shield*, *tangibility*, *human capital*, *firm size*, *growth*, *liquidity and profitability have insignificant effect* terhadap *financial leverage*, sementara secara simultan variabel independen memiliki pengaruh terhadap *financial leverage*. Peneliti berharap pada penelitian selanjutnya untuk menggunakan objek yang lebih luas, dan memasukkan variabel independen yang unik seperti *uniqueness*, *firm age*, and *dividend*, menambah periode sampai tahun 2015. Dan menggunakan *human capital* sebagai variabel independen.

## REFERENSI:

- Algifari. 2011. *Analisis Regresi : Teori, Kasus, dan Solusi, cetakan ketiga*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Anderson, David R., Dennis J., Sweeney and Thomas A Williams. 2011. *Statistics for Business and Economics, Eleventh Edition*. United States of America : South Western, Cengage Learning.
- Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia. <http://www.apjii.or.id/>
- Ashraf, Tanveer and Safdar Rasool. 2013. Determinants of Leverage of Automobile Sector Firms Listed in Karachi Stock Exchange by Testing Pecking Order Theory. *Journal of Business Studies Quarterly* : Vol. 4 No. 3.
- Badan Pusat Statistik. <http://www.bps.go.id/>
- Baral, Keshar J. 2004. Determinants of Capital Structure: A Case Study of Listed Companies of Nepal. *The Journal of Nepalese Business Studies* : Vol. 1 No.1.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers., and Franklin Allen. 2011. *Principle of Corporate Finance, Tenth Edition*. United States of America : New York, McGraw-Hill Irwin.
- Ehrhardt, Michael C., and Eugene F, Brigham. 2011. *Corporate Finance : A Focused Approach, Fourth Edition*. United States of America : South Western, Cengage Learning.
- Firnanti, Friska. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* : Vol.13 No.2 p. 119-128.

- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21, edisi tujuh*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J., and Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance, Fourteenth Edition*. United States of America : Pearson Education.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika, Edisi 5, Buku 2*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hair, Joseph F., William C. Black, Barry J. Babin, and Rolph E. Anderson. 2010. *Multivariate Data Analysis, Seventh Edition*. United States of America : Pearson Education.
- Hastalona, Dina. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* : Vol. 5 No.1.
- Huang, Samuel G. H., and Frank M. Song. 2002. The Determinants of Capital Structure: Evidence from China. *School of Economic and Finance and Centre for China Financial Research (CCFR). Indonesia Capital Market Directory. Indonesia Stock Exchange*. <http://www.idx.co.id/>
- Jahanzeb, Agha and Norkhairul Hafiz Bajuri. 2014. Human Capital and Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan. *Middel-East Journal of Scientific Research*. Vol. 22 No.2 p. 272-278.
- Jahanzeb, Agha, Norkhairul Hafiz Bajuri, Aisha Ghorii. 2014. Do-the Firm-Level Variables and Human Capital Impact Capital Structure Decisions? A Study of Non-financial Firms in Pakistan. *Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology* : Vol. 8 No 23 p.2350-2355.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan, Edisi Pertama*. Jakarta : Kemcama.
- Khan, Munirullah, Muhammad Sohaib Shah, Furqan ul Haq, Syed Zulfiqar Ali Shah. 2014. Determinants of Capital Structure in Non-Financial Companies of Pakistan. *Journal of Poverty, Investment and Development* : Vol. 6.
- Kucharcikova, Alzbeta. 2011. Human Capital-Definitions And Approaches. *Human Resources Management & Ergonomics*. Vol. V.
- Margaretha, Farah dan Aditya Rizky Ramadhan. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* : Vol. 12, No.2, Hlm. 119-130.
- Marimuthu, Maran, Lawrence Arokiasamy, and Maimunah Ismail. 2009. Human Capital Development and Its Impact on Firm Performance; Evidence from Developmental Economics. *The Journal of International Social Research*. Vol. 2 No.8.
- Pride, William M., Robert J. Hughes and Jack R. Kapoor. 2012. *Introduction to Business, Eleventh Edition*. United States of America : South Western, Cengage Learning.
- Quiry, Pascal., Maurizio Dallochio, Yann Le Fur, and Antonio Salvi. 2005. *Pierre Vernimmen Corporate Finance Theory and Practice, Sixth Edition*. England : John Wiley & Sons.
- Sheikh, Nadeem Ahmed, and Zongjun Wang. 2011. Determinants of Capital Structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Emerald* : Vol.37, No.2. p.117-133.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D, cetakan ke-13*. Bandung : Alfabeta cv.
- Vijayaratham, Hanitha and S. Anandasayanan. 2015. The Determinants of Leverage of Sri Lankan Manufacturing Companies Listed on Colombo Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting* : Vol.6, No.5.
- Warren, Carl S., James M. Reeve, Philip E. Fess. 2005. *Accounting, 21<sup>th</sup> Edition*. United States of America : Thomson South Western..
- Wheelen, Thomas L. and David J. Hunger. 2012. *Strategic Management and Business Policy, Thirteenth Edition*. Pearson Education.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya, Edisi Keempat*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Wiliandri, Ruly. 2011. Pengaruh Blockholder Ownership dan Firm Size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. TH.16, NO.2.
- Wimelda, Linda dan Aan Marlinah. 2013. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Media Bisnis*.
- Yadav, Chette Srinivas. 2014. Determinants of The Capital Structure and Financial Leverage: Evidence of Selected Indian Companies. *Asia Pacific Journal of Research* : Vol. I Issue XII.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan NonKeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* : Vol. 12, No.1. p.1-16.