

Yulika Zulfatun Ni'mah

Manajemen, STIE Putra Bangsa Kebumen

zyulika@yahoo.com

Abstrak

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

Kata Kunci : Leverage (DER), Biaya Modal Ekuitas dan Profitabilitas (ROE).

Abstract

This study aims to identify and analyze the effect of profitability on State-Owned Enterprises (BUMN) companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2015-2018. Profitability is the dependent variable. The population used in this study is a State-Owned Enterprise company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2018. The sampling technique in this study used purposive sampling. Samples used in this study were 17 companies. This research data analysis method uses path analysis and classic assumption test using SPSS 25. The results of this study indicate that leverage has a positive effect on profitability, leverage has a negative effect on the cost of equity capital, the cost of equity capital has no effect on profitability, leverage indirectly does not affect profitability through the cost of equity capital. The author hopes that State Owned Enterprises (BUMN) companies are wiser in managing and calculating the use of leverage in order to increase company profitability if not, can make the company burden is greater.

Key words: Leverage (DER), Cost of Equity Capital and Profitability (ROE).

PENDAHULUAN

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

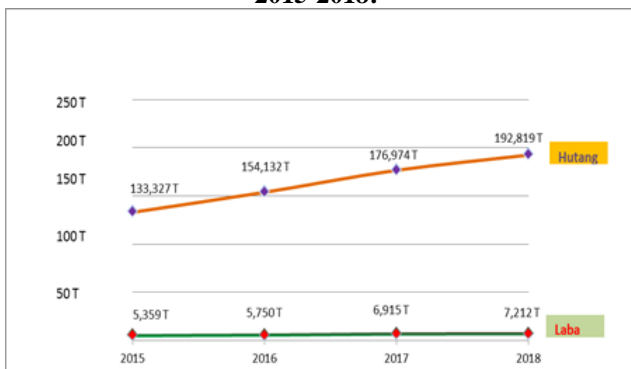
badan usaha milik swasta. Tetapi dalam praktiknya adanya keistimewaan tersebut seringkali digunakan untuk melakukan hal-hal yang menyimpang dari kegiatan usaha sehingga membuat Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sulit untuk berkembang dan cenderung tidak efisien dalam mengelola sumber daya dan kinerjanya. Perusahaan dapat mengembangkan usahanya dengan memenuhi kebutuhan modalnya demi meningkatkan laba perusahaan.

Kebutuhan modal Badan Usaha Milik Negara (BUMN) terjadi salah satu penyebabnya yaitu karena beberapa tahun terakhir, infrastruktur Indonesia menjadi prioritas pemerintah sebagai upaya untuk meningkatkan konektivitas jalur darat. Pembangunan infrastruktur yang

terus menerus dilakukan tersebut memicu kurangnya modal untuk biaya operasional pembangunan yang membutuhkan biaya besar yang pada kenyataannya harus diambilkan dana pada hutang bukan pada pendanaan internal.

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

Grafik 1
Perkembangan Hutang dan Laba Perusahaan BUMN 2015-2018:



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

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

Indonesia sebagai salah satu negara berkembang harus memiliki pengelolaan manajemen hutang yang baik. Profitabilitas juga menjadi poin penting yang sangat diperhatikan para investor atau kreditur untuk menilai kinerja perusahaan dalam menjamin keberlangsungan hidup perusahaan kedepannya. Dengan mengetahui rasio profitabilitas yang dimiliki, perusahaan dapat memonitor perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu. Agar dapat memaksimalkan laba yang didapat oleh perusahaan, manajer keuangan perlu mengetahui faktor-faktor yang memiliki pengaruh besar terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan mengetahui pengaruh dari masing-masing faktor terhadap profitabilitas, perusahaan dapat menentukan langkah untuk mengatasi masalah-masalah dan meminimalisir dampak negatif yang timbul.

Semua faktor yang terdapat dalam sebuah perusahaan memiliki pengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba. Untuk memaksimalkan masing-masing faktor, diperlukan adanya manajemen aset, manajemen biaya dan manajemen

hutang (DiPietre et.al, 1997). Untuk itu tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh hutang yang dilakukan perusahaan terhadap laba yang nantinya akan diperoleh dengan mempertimbangkan biaya modal yang timbul akibat hutang perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

Signalling Theory

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

Theory Modigliani dan Miller (MM)

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

Profitabilitas

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

Leverage

Leverage didefinisikan sebagai tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan, baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek (Rebecca:2012). *Leverage* dapat diartikan perusahaan menggunakan pinjaman hutang sebagai salah satu sumber pembiayaan. Rasio *leverage* menunjukkan besarnya modal yang berasal dari pinjaman yang digunakan untuk membiayai investasi dan operasional perusahaan (Van Horne,2009).

Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal adalah unsur yang penting dalam proses penganggaran modal. Biaya modal adalah return yang harus perusahaan dapatkan atas asset yang ada untuk memenuhi harapan kreditur dan pemegang saham (Higgins, 2004: 287). Biaya modal tersebut dipengaruhi

oleh sejumlah faktor yang dapat dan tidak dapat dikendalikan perusahaan. Ada berbagai jenis dana yang digunakan oleh perusahaan dalam penganggaran modal, yaitu dari berbagai jenis pinjaman (*cost of debt*), saham preferen (*cost of preferred stock*), ekuitas biasa (*cost of equity*) dan laba ditahan (*cost of retained earnings*). Namun, yang sering rumit dalam mengestimasi adalah biaya modal ekuitas.

METODE

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

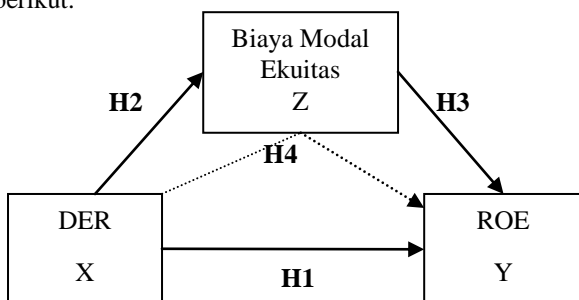
Data dalam penelitian ini yaitu profitabilitas (ROE), leverage (DER) dan biaya modal ekuitas melalui website www.idx.co.id data yang digunakan adalah data dalam bentuk laporan tahunan (*annual report*) pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) periode 2015-2018.

Populasi dan Sampel

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

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

Penelitian ini menggunakan variabel bebas DER (debt to equity ratio) sebagai X, variabel intervening yaitu biaya modal ekuitas sebagai Z dan variabel terikat yaitu ROE (Return On Equity) sebagai Y. Kerangka koseptual digunakan untuk menjelaskan rangkaian hubungan antara variabel bebas dengan variabel intervening dan variabel bebas dengan variabel terikat serta variabel intervening dengan variabel terikat, kerangka tersebut yaitu sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Definisi Operasional Variabel

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

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

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

2. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen atau terikat (Sugiyono, 2010:39). Variabel independen juga sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage* yang diukur menggunakan DER (X).

Debt To Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.

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

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

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

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

Keterangan:

R = biaya modal ekuitas

B_t = nilai buku per lembar saham periode t

X_{t+1} = laba per lembar saham pada periode t + 1

P_t = harga saham pada periode t

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

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

Keterangan:

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

- X_t = Laba per lembar saham actual pada periode t
 δ = *Drift term* yang merupakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun atau sejak *go public* jika emiten belum genap lima tahun menjadi perusahaan public.

Teknik Analisis Data

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

- Persamaan I
 $Z = P_1X + e1 \dots\dots\dots(1)$
- Persamaan II
 $Y = P1X + P2Z + e2 \dots\dots\dots(2)$

Keterangan:

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Perusahaan

Objek penelitian yang dipilih penulis adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini karena jika dilihat dari laporan keuangan dan keadaan yang sedang terjadi di lapangan BUMN yang merupakan badan usaha milik pemerintah mengalami peningkatan pada pendanaannya guna membiayai kebutuhan dan operasional masing-masing perusahaan yang terus menerus meningkat sebanding dengan hasil yang diciptakan. Namun hal itu juga menyebabkan hutang BUMN yang terus meningkat karena kurangnya modal yang dimiliki.

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Output Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DER	68	0.11	11.40	2.7888	2.71551
ROE	68	-0.09	0.33	0.1140	0.08038
Biaya Modal Ekuitas	68	-0.99	4.17	-0.2252	0.97240
Valid N (listwise)	68				

Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

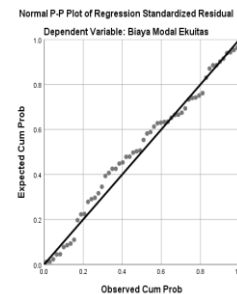
Dari tabel IV-1 N menunjukkan angka 68 sampel yang digunakan dalam penelitian selama 4 (empat) tahun periode 2015-2018 yang diperoleh dari 17 sampel perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Dari jumlah data tersebut *standar deviasi* menunjukkan bahwa pada variabel *Leverage* (X) yang diukur dengan DER merupakan nilai tertinggi yaitu sebesar 2.71551. Hal tersebut menunjukkan bahwa DER memiliki keragaman sampel yang cukup besar jika dibandingkan dengan kedua variabel lainnya dan profitabilitas (Y) yang diukur dengan ROE merupakan variabel yang memiliki keragaman sampel terkecil yaitu sebesar 0.08038.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian pada model regresi, maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu atas data yang akan diolah sebagai berikut :

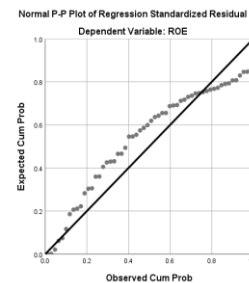
1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk melihat apakah data berdistribusi normal atau tidaknya, maka dilakukan uji menggunakan P-Plot, sebagai berikut:



Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

Gambar 2 Persamaan I Uji Normalitas P-Plot



Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

Gambar 3 Persamaan II Uji Normalitas P-Plot

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

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada t dengan kesalahan pengganggu pada t-1 (sebelumnya). Penelitian ini menggunakan Run Test sebagai berikut:

**Tabel 2 Persamaan I
Uji Autokorelasi**

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

Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

**Tabel 3 Persamaan II
Uji Autokorelasi**

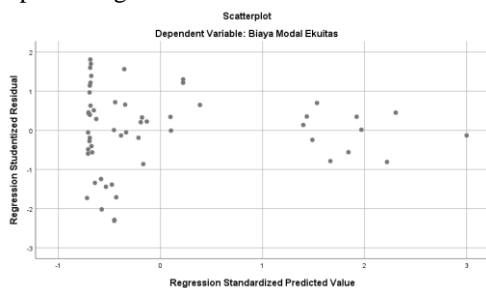
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	0.00173
Cases < Test Value	28
Cases >= Test Value	28
Total Cases	56
Number of Runs	29
Z	0.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

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

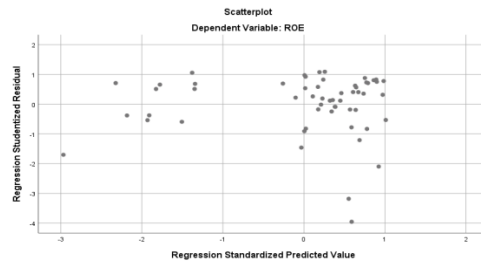
3. Uji Heteroskedastisitas

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



Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

**Gambar 4 Persamaan I
Grafik Scatterplot**



Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

**Gambar 5 Persamaan II
Grafik Scatterplot**

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

Analisis Jalur

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

1. Pengaruh Langsung (Direct Effect atau DE)

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

2. Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effect atau IE)

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

3. Pengaruh Total

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

Analisis Korelasi

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

Tabel 4 Uji Korelasi

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

Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

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

Uji Hipotesis

Adapun uji hipotesis yang dilakukan, yaitu:

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

persamaan II adalah 53 diperoleh nilai t tabel sebesar 2.00575.

Tabel 5 Persamaan I Uji t

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

Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

Tabel 6 Persamaan II Uji t

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

Sumber: Olah data SPSS 25, 2019

Hasil Pengujian Hipotesis

1. **H01 : Leverage tidak berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas**

Ha1 : Leverage berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas

Berdasarkan tabel 6, dari hasil uji t untuk variabel *leverage* (DER) diperoleh nilai t-statistik 2.00856 ($> t_{tabel}$) 2.00575 dan nilai signifikansi sebesar $0.006 < \alpha = (0.05)$ sehingga Ha1 diterima. Maka dapat disimpulkan *leverage* memiliki pengaruh signifikan secara langsung terhadap profitabilitas.

2. **H02 : Leverage tidak berpengaruh secara langsung terhadap biaya modal ekuitas**

Ha2 : Leverage berpengaruh secara langsung terhadap biaya modal ekuitas

Berdasarkan tabel 5, dari hasil uji t untuk variabel *leverage* (DER) diperoleh nilai t-statistik -3.374 ($< t_{tabel}$) 2.00488 dan nilai signifikansi sebesar $0.001 < \alpha = (0.05)$ sehingga Ha2 diterima. Maka dapat disimpulkan *leverage* memiliki pengaruh signifikan secara langsung terhadap biaya modal ekuitas.

3. **H03 : Biaya modal ekuitas tidak berpengaruh**

secara langsung terhadap profitabilitas

Ha3 : Biaya modal ekuitas berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas

Berdasarkan tabel 5, dari hasil uji t untuk variabel biaya modal ekuitas diperoleh nilai t-statistik 0.553 ($< t$ tabel) 2.00575 dan nilai signifikansi sebesar $0.583 > \alpha = (0.05)$ sehingga Ha3 ditolak. Maka dapat disimpulkan biaya modal ekuitas tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap profitabilitas.

4. H04 : Leverage tidak berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas melalui biaya modal ekuitas

Ha4 : Biaya modal ekuitas berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas melalui biaya modal ekuitas

Berdasarkan hasil analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung (X terhadap Y) sebesar 0.404, pengaruh tidak langsung (X terhadap Y melalui Z) sebesar -0.032109, dan pengaruh total sebesar -0.449109. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari nilai pengaruh tidak langsung. Artinya, tidak terdapat pengaruh tidak langsung dari leverage (DER) terhadap profitabilitas (ROE) melalui biaya modal ekuitas sehingga Ha4 ditolak. Berarti biaya modal ekuitas tidak mampu mengintervening *leverage* terhadap profitabilitas.

PENUTUP

Simpulan

1. *Leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya kenaikan pada *leverage* perusahaan mampu meningkatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan.
2. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Hal ini menandakan bahwa dengan adanya peningkatan *leverage* akan mengurangi tingkat biaya modal ekuitas yang diharapkan investor.
3. Biaya Modal Ekuitas tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan hutang perusahaan tidak meningkatkan harapan investor atas modal yang ditanamkan.
4. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas melalui biaya modal ekuitas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya kenaikan pada *leverage* perusahaan mampu meningkatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan tanpa terbebani biaya bunga atas besarnya hutang.

Saran

1. Penelitian ini menggunakan data semua hutang setiap perusahaan tanpa memisahkan sesuai kategorinya.

Maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan memisahkan sesuai hutang yang mengalami kenaikan dan hutang yang mengalami penurunan dengan periode per tahun.

2. Sampel dalam penelitian ini hanya berjumlah 17 sampel Badan Usaha Milik Negara (BUMN), sehingga kurang menunjukkan kenyataan yang sebenarnya pada keseluruhan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang lebih banyak sesuai jumlah BUMN yang ada.
3. Berdasarkan hasil penelitian ini, menjadi masukan dan pertimbangan perusahaan untuk memperhatikan pengambilan keputusan dalam aktivitas operasional perusahaan, sehingga keputusan yang diambil dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Perusahaan harus lebih bijak mengelola pendanaan yang dimiliki agar lebih mampu meningkatkan profitabilitas dan membuat citra perusahaan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- DiPietre, D., et al. 1997. *Critical Control Points: Managing Assets, Expenses and Leverage*. <http://www.ansc.purdue.edu/swine/wineday/sday97/8.pdf>.
- _____. 2014. *Dasar-Dasar Perbankan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Rebecca, Y. dan S.V. Siregar. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang*. Simposium Nasional Akuntansi.
- Higgins, Robert C. 2004. *Analysis for Financial Management*. 7th Edition, McGraw Hill/Irwin, New York.
- Sugiyono. 2010. *Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Cetakan Ke-II. Bandung. Penerbit Alfabeta.
- Sartono, R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan – Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Utami, W. 2005. *Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik*

Sektor Manufaktur), Simposium Nasional Akuntansi VIII, 100-116.