

Pengaruh *Leverage* Terhadap Profitabilitas Dengan *Cost Of Capital* Sebagai Variabel *Intervening*

Adityas Ayu R.^{a)}, Sadeli^{b)}*, Meilan Sugiarto^{c)}

Jurusan Administrasi Bisnis, UPN Veteran Yogyakarta, Indonesia

*email: sadelisahadati@gmail.com

Abstract

The main objective of this study is to determine the effect of leverage on profitability through the cost of capital. The population of this study is the property and real estate sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016 - 2018. The sample was determined using a purposive sampling method. There are 17 companies that meet the criteria as research samples. Data analysis technique with Structural Equation Modeling Generalized Partial Least Square (PLS-SEM). The results of this study indicate that Leverage has a negative and significant effect on profitability, Leverage has a negative and significant effect on the cost of capital, Cost of capital has a positive and significant effect on profitability, leverage has a negative and significant effect on profitability, through the cost of capital. Going forward, companies need to continue to maintain the use of assets and sources of funds by companies that have fixed costs (interest expenses) with the intention of increasing potential profits.

Keywords: leverage, cost of capital, profitability..

Abstrak

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas melalui *cost of capital* populasi penelitian ini adalah sub sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2018. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling. Terdapat 17 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data dengan Structural Equation Modelling Generalized Partial Least Square (SEM-PLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of capital*, *Cost of capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, melalui *cost of capital*. Kedepan, perusahaan perlu untuk terus menjaga penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban bunga) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial.

Kata kunci: leverage, cost of capital, profitabilitas.

Pendahuluan

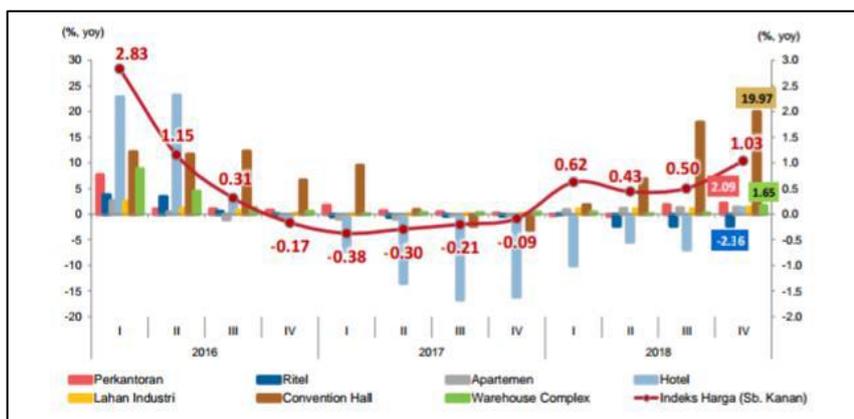
Industri sektor *property* dan *realestate* mengandung risiko tinggi, hal ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Aktiva tetap, ketidakmampuan pengembang di dalam melunasi utang biasanya disebabkan oleh adanya penurunan tingkat penjualan. Terjadinya penurunan ini merupakan akibat dari adanya spekulasi tanah (*mark-up* tanah)

yang membuat harga tanah menjadi mahal, sehingga menyebabkan tingginya harga jual rumah dan bangunan (Sopiati dan Novianti, 2015)

Data badan koordinasi penanaman modal (BKPM) memperlihatkan Bahwa Realisasi investasi sector perumahan, kawasan *industry* dan gedung perkantoran pasca triwulan 1-2019 turun sekitar 32% menjadi Rp 18,8 triliun dibandingkan periode yang sama pada tahun 2018 sebesar Rp 27,6 triliun. Selain itu kontribusi sektor perumahan, kawasan industri dan gedung

perkantoran terhadap total realisasi investasi juga menurun. Pada triwulan 1-2018 kontribusi sector *property* 14,9% namun pada periode yang sama menurun sekitar 9,7%. Pengembangan dan pengamat meyakini iklim investasi *property* membaik memasuki pertengahan hingga penghujung tahun 2019. Kapitalisasi pasar tahun 2019

bisa mencapai total Rp 114 triliun. Turunnya realisasi investasi pada triwulan 1-2019 dibandingkan periode yang sama 2018 dinilai lebih karena sikap *wait and see* memasuki musim politik pemilihan presiden (pilpres) dan pemilihan legislative (pileg) pada 17 April 2019 sumber diperoleh dari www.bkpm.go.id



Gambar 1. Pertumbuhan Triwulan Indeks Harga Property Komersial
Sumber : www.bi.go.id

Secara tahunan kenaikan indeks harga *property* komersial meningkat dari 0,5% pada triwulan sebelumnya menjadi 1.03% pada triwulan IV-2018. Kenaikan harga *property* komersial tertinggi terjadi pada segmen *convention hall* . Kondisi dalam sektor *property* yang rentan akan hal tersebut akan membuat perusahaan mengupayakan antisipasi persaingan yang akan terus dilakukan baik perusahaan besar maupun kecil. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan, karena menyangkut pemenuhan dana yang diperlukan. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana perusahaan yang meningkat dan dana dari sumber internal sudah digunakan maka perusahaan tidak mempunyai pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan seperti hutang (Syamsiah, 2014).

Suatu perusahaan go public senantiasa memberikan informasi terhadap kinerja

keuangan perusahaan sebagai bahan pertimbangan investor. Data keuangan tersebut dapat menjadi informasi keadaan yang terjadi dalam perusahaan. Data tersebut dapat berupa rasio- rasio kinerja keuangan yang digunakan sebagai sinyal untuk investor dalam mengetahui tingkat kinerja perusahaan. Berdasarkan Table 1 memberikan informasi besarnya laba yang diperoleh dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan Semakin besar nilai rasionya, maka semakin besar dana yang dapat dikembalikan dari total asset perusahaan menjadi laba. Artinya semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan tersebut (Pratiwi dan Rodhiyah , 2017) namun Seperti yang terlihat ditabel pada profitabilitas melalui ROA mengalami penurunan mulai 2016-2018 sehingga terdapat fenomena yang bertentangan dengan hal tersebut.

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan rasio hutang terhadap ekuitas dengan membandingkan total hutang perusahaan dengan total pembiayaan ekuitas. Rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi menunjukkan bahwa bisnis menerima

proporsi pendanaan hutang yang lebih besar daripada equitasnya. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar, hal ini sangat memungkinkan menurunkan profitabilitas perusahaan, karena tingkat ketergantungan dengan pihak luar semakin tinggi (Brigham dan Houston, 2001).

Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya. Pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber internal ataupun sumber eksternal. Dengan demikian, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan biaya modal (*cost of capital*) dan perlu menentukan struktur modal dalam upaya

menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atautkah dipenuhi dengan modal asing. Biaya Modal (*cost of capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi (Martono dan Harjito, 2010). Biaya modal ekuitas (*Cost Of Equity Capital*) berkaitan dengan resiko investasi atas saham perusahaan sedangkan *Cost of equity capital* merupakan tingkat kembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor (*cost of equity*) maupun kreditor (*cost of debt*), (Martono dan Harjito, 2010).

Tabel 1. ROA, ROE, dan DER Perusahaan Sub Sektor *Property dan Real Estate* Tahun 2016 – 2018

Kode Emiten	DER			ROA			ROE		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
ASRI	1.808	1.418	1.187	0.025	0.067	0.046	0.071	0.162	0.102
APLN	1.579	1.504	1.423	0.037	0.065	0.007	0.094	0.164	0.016
BCIP	1.584	1.342	1.071	0.063	0.063	0.059	0.162	0.149	0.122
BEST	0.535	0.486	0.508	0.065	0.085	0.067	0.099	0.126	0.101
BSDE	0.575	0.574	0.720	0.053	0.112	0.033	0.083	0.177	0.056
CTRA	1.033	1.052	1.060	0.040	0.032	0.038	0.082	0.066	0.078
DUTI	0.244	0.269	0.343	0.087	0.061	0.089	0.108	0.078	0.120
GMTD	0.924	0.766	0.640	0.071	0.055	0.049	0.136	0.097	0.080
GPRA	0.554	0.451	0.420	0.030	0.025	0.033	0.047	0.036	0.047
GWSA	0.074	0.079	0.087	0.030	0.026	0.028	0.032	0.028	0.031
JRPT	0.729	0.585	0.575	0.120	0.118	0.100	0.207	0.187	0.157
LPKR	1.066	0.901	0.983	0.027	0.015	0.034	0.056	0.029	0.067
MDLN	1.205	1.063	1.230	0.034	0.042	0.002	0.076	0.087	0.004
MMLP	0.208	0.148	0.148	0.101	0.055	0.046	0.122	0.063	0.053
MTLA	0.572	0.625	0.510	0.080	0.113	0.098	0.126	0.184	0.148
PPRO	1.958	1.512	1.832	0.041	0.037	0.030	0.122	0.092	0.085
SMRA	1.549	1.593	1.571	0.029	0.025	0.030	0.074	0.064	0.076
Rata – Rata	0.953	0.845	0.842	0.055	0.059	0.046	0.100	0.105	0.079

Manajemen keuangan merupakan manajemen yang berkaitan dengan pengalokasian dan dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan atau pembelanjaan secara efisien (Sartono 2010), dengan begitu konsep manajemen keuangan dapat diartikan untuk mengukur keuntungan dan tingkat pengembalian yang diharapkan investor salah satunya dengan *Cost of Equity Capital*. Salah satu kegunaan *Cost of Equity*

Capital antara lain adalah untuk menentukan tingkat pengembalian suatu investasi dan untuk mempengaruhi komposisi struktur pemodalannya suatu perusahaan

Pada penelitian yang dilakukan Pouraghajan, *et al* (2012) yang meneliti pada perusahaan keuangan menyatakan bahwa *Cost of Capital* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Selain itu, jika dilihat dari penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *Leverage* terdapat hubungan positif terhadap

Profitabilitas juga terdapat perbedaan hasil penelitian. Penelitian Hantono dan Hwee (2017) yang meneliti pada perusahaan Pada Perusahaan *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2011-2015 menyatakan bahwa antara *Company Returns and Leverage* terdapat hubungan positif terhadap Profitabilitas.

Berdasarkan permasalahan yang telah dikemukakan menyangkut pemenuhan kebutuhan dana perusahaan, maka tujuan penelitian yang telah dilakukan adalah menganalisis pengaruh antar variabel *leverage*, profitabilitas dan *cost of capital* sebagai variabel *intervening* guna mengetahui hasil yang sebenarnya terjadi dengan data yang relevan. Studi dilakukan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.

Tinjauan Pustaka

Teori struktur modal modern menurut Fred dan Brigham (1990) adalah bermula pada tahun (1958) ketika Modigliani dan Miller mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis.

Berdasarkan serangkaian asumsi yang membatasi, MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan kata lain, hasil-hasil MM menyatakan bahwa tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai operasinya. studi MM didasarkan pada asumsi yang tidak realistis antara lain: 1) Tidak ada biaya broker; 2) Tidak ada pajak; 3) Tidak ada biaya kebangkrutan; 4) Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseron; 5) Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan dimasa mendatang; 6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Meskipun beberapa asumsi tidak realistis namun MM juga memberikan beberapa petunjuk tentang apa yang diperlukan bagi struktur modal agar menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Modigliani dan Miller

mengembangkan teori trade-off dari struktur modal menunjukkan bahwa utang bermanfaat karena bunga dapat dikurangi dalam menghitung pajak, tetapi utang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang actual dan potensial (Brigham dan Houston, 2001).

Menurut Myers (Brigham dan Houston, 2006), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal.

Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (*hierarki*) dalam penggunaan dana. Suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya dapat dikatakan sebagai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat berubah sepanjang waktu, yang dapat mempengaruhi biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital*). Selanjutnya, perubahan biaya modal akan mempengaruhi keputusan anggaran modal dan akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal menurut Martono dan Harjito (2010) diasumsikan bahwa perubahan struktur modal berasal dari penerbitan obligasi dan pembelian kembali saham biasa atau penerbitan saham baru. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara resiko dan pengembalian (Brigham dan Huston, 2001): menggunakan hutang dalam jumlah lebih besar akan meningkatkan resiko yang ditanggung pemegang saham dan menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

Struktur modal menurut Sartono, (2010) merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat

permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Menghitung besarnya modal dalam kaitannya dengan struktur modal dan nilai perusahaan digunakan beberapa rumus (Hartono, 2010)

- Menghitung return obligasi

$$k_i = \frac{I}{B}$$

Dimana :
 k_i = Return Obligasi
 I = bunga hutang obligasi tahunan
 B = Nilai pasar obligasi yang beredar

- Menghitung return saham biasa

$$k_e = \frac{E}{S}$$

Dimana :
 k_e = Return dari saham biasa
 E = Laba untuk pemegang saham
 S = Nilai pasar saham biasa yang beredar

- Menghitung return bersih perusahaan

$$k_o = \frac{O}{V}$$

Di mana :
 k_o = return bersih perusahaan
 (sebesar biaya modal rata-rata minimal)
 O = Laba operasi bersih
 V = Total nilai perusahaan

Perlu diketahui bahwa nilai perusahaan sama dengan nilai pasar obligasi ditambah nilai pasar saham atau $V = B + S$, sedangkan k_o merupakan nilai kapitalisasi total perusahaan dan diartikan sebagai rata-rata tertimbang biaya modal. Oleh karena itu k_o dapat dirumuskan sebagai berikut (Sudana, 2011).

$$k_o = k_i \left[\frac{S}{B + S} \right] + k_e \left[\frac{S}{B + S} \right]$$

Apabila terjadi perubahan dalam perhitungan maka dapat dianalisis dengan beberapa pendekatan (Hartono, 2010):

1. Pendekatan laba operasi bersih (*net operating income approach*)

Pendekatan laba operasi bersih dikemukakan oleh David Durand pada tahun 1952. Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa investor memiliki reaksi berbeda terhadap penggunaan hutang perusahaan. Pendekatan ini melihat

bahwa biaya modal rata-rata bersifat konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan perusahaan sehingga artinya apabila perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar maka pemilik saham akan memperoleh laba yang semakin kecil.

2. Pendekatan tradisional (*traditional approach*)

Pada pendekatan tradisional diasumsikan terjadi perubahan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan financial leverage (hutang dibagi modal sendiri atau B/S)

3. Pendekatan Modigliani dan Miller (*MM Approach*)

Franco Modigliani dan M.H. Miller disingkat MM menentang pendekatan tradisional dengan menawarkan pembenaran perilaku tingkat kapitalisasi perusahaan yang konstan. MM berpendapat bahwa resiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan hal ini didasari pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan nilai investasi.

Leverage

Leverage merupakan rasio hutang yang sangat penting bagi kreditor dan calon kreditor potensial pemerintah daerah dalam membuat keputusan pemberian kredit. Rasio ini akan digunakan oleh kreditor untuk mengukir kemampuan pemerintah daerah dalam membayar hutang (Mahmudi, 2016).

Leverage menurut Sartono (2010) merupakan penggunaan assets dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Terdapat beberapa jenis rasio hutang yang perlu diketahui (Mahmudi, 2016), yaitu rasio hutang terhadap ekuitas (*total*

debt equity ratio) dan rasio hutang terhadap aset modal (*total debt total capital assets*).

Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui bagian dari setiap ekuitas dana yang di jadikan jaminan untuk keseluruhan hutang. Rasio ini mengindikasikan seberapa besar perusahaan terbebani oleh hutang. Rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi mengidentifikasi bahwa perusahaan mempunyai hutang yang berlebih (*over-leveraged*) dan harus segera mencari jalan keluar untuk mengurangi hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan resiko pemberian hutang semakin besar. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut: (Mahmudi, 2016).

$$\text{Rasio Utang Terhadap Ekuitas} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Jumlah Ekuitas Dana}}$$

Rasio hutang terhadap Aset modal (*Debt to Total Capital aset*) digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari aset modal yang dapat digunakan untuk menjamin hutang. Aset modal dalam hal ini diprosikan dengan aset tetap. Rasio hitang terhadap aset modal sebenarnya lebih cocok untuk sektor bisnis, sedangkan untuk sektor publik tidak begitu relevan, karena asumsinya jika terjadi likuiditas kreditor bisa mengklaim aset perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut: (Mahmudi, 2016).

$$\text{Rasio Utang Terhadap Asset Modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset Modal}}$$

Cost Of Capital

Biaya Modal (*cost of capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi (Martono dan Harjito ,2010). Penentuan besarnya biaya modal dimaksudkan untuk mengetahui

berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan.

Cost of equity capital merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor (*cost of equity*) maupun kreditor (*cost of debt*).

a. Komponen biaya modal

- *Debt* (Hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang)
- *Preferred* (Saham Preferen)
- *Common Equity* (Saham Biasa dan Laba ditahan)

Biaya Modal (*cost of capital*) menurut Husnan dan Tandelilin (1990) setiap sumber dana mempunyai biaya modal dengan demikian sumber dana yang bermacam-macam akan mengakibatkan perusahaan menanggung biaya modal yang bermacam-macam dan masing – masing biaya modal tersebut dopengaruhi dan mempengaruhi struktur modal yang digunakan perusahaan.

1. Biaya Modal Individual

Biaya modal dapat dihitung berdasarkan biaya untuk masing-masing sumber dana atau disebut biaya modal individual. Biaya modal individual dihitung tiap jenis modal.

- a) **Biaya Modal Hutang Jangka Pendek**
Biaya modal hutang jangka pendek merupakan hutang yang jangka waktu pengembaliannya kurang dari satu tahun, biasanya terdiri dari hutang dagang, hutang wesel, dan kredit jangka pendek lainnya. Biaya modal dari penggunaan hutang (*cost of debt*) dihitung dengan cara (Sudana, 2011):

$$k_i = k_d (1 - T)$$

Dimana :

k_i = Biaya hutang jangka pendek setelah pajak

k_d = Biaya hutang jangka pendek sebelum pajak sebesar tingkat bunga hutang

T = Tingkat Pajak

- b) **Biaya Modal Hutang Jangka Panjang**

Biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan yang menggunakan dana hutang tidak lain adalah sebesar tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Biaya modal yang berasal dari penggunaan (Sudana, 2011):

$$k_d = \frac{I + (N - Nb)/n}{(Nb + N)/2}$$

Di mana :

I = Bunga hutang jangka panjang (obligasi) satu tahun dalam rupiah

N = Harga nominal obligasi atau nilai obligasi pada akhir umurnya

Nb = Nilai bersih penjualan obligasi

n = umur obligasi

c) *Cost Of Equity Capital*

Biaya modal saham preferen (*cost of preferred stock/ rps*) adalah biaya riil yang harus dibayar apabila perusahaan menggunakan dana dengan menjual saham preferen. Biaya modal saham preferen diperhitungkan sebesar tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*) oleh investor pemegang saham preferen. (Sudana, 2011)

$$r_{ps} = \text{Dps} / P_0$$

Dimana :

r ps = Biaya saham preferen

Dps = Dividen saham preferen

P0 = Harga saham preferen saat ini (harga proses)

2. Biaya Modal Keseluruhan (*Weighted average cost of capital/ WACC*)

Biaya modal secara keseluruhan merupakan biaya modal yang memperhitungkan seluruh biaya atas modal yang digunakan oleh perusahaan. Biaya modal yang diperhitungkan merupakan biaya modal dari seluruh jenis modal yang digunakan karena biaya modal dari masing-masing sumber dana berbeda-beda, maka untuk menetapkan

biaya modal dari perusahaan secara keseluruhan perlu dihitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital / WACC*) (Martono dan Harjito, 2010).

$$WACC = W_d.k_d(1-T) + W_p.k_p + W_e.K_e \text{ (atau } K_s)$$

Wd = Prosentase hutang dalam struktur modal

Kd = Biaya hutang

T = Tax (dalam Prosentase)

Wp = Prosentase saham preferen

Kp = Biaya saham preferen

We = Prosentase modal sendiri dalam struktur modal

Ke = Biaya modal sendiri

Ks = Biaya Laba ditahan

Profitabilitas

Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*) adalah rasio atau perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba (profit) dari pendapatan (*earning*) terkait penjualan, aset, dan ekuitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Jenis-jenis rasio profitabilitas dipakai untuk memperlihatkan seberapa besar laba atau keuntungan yang diperoleh dari kinerja suatu perusahaan yang memengaruhi catatan atas laporan keuangan yang harus sesuai dengan standar akuntansi keuangan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. (Hanafi dan Halim, 2009).

Profitabilitas menurut Sartono (2010) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas merupakan salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan mendatang, sehingga diperlukan analisa salah satunya melalui analisis rasio keuangan khususnya profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2011).

Rasio-rasio profitabilitas diperlukan untuk pencatatan transaksi keuangan

biasanya dinilai oleh investor dan kreditur (bank) untuk menilai jumlah laba investasi yang akan diperoleh oleh investor dan besaran laba perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan membayar utang kepada kreditur berdasarkan tingkat pemakaian aset dan sumber daya lainnya sehingga terlihat tingkat efisiensi perusahaan. (Hanafi dan Halim, 2009)

Efektivitas dan efisiensi manajemen bisa dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan yang dilihat dari unsur laporan keuangan. Semakin tinggi nilai rasio maka kondisi perusahaan semakin baik berdasarkan rasio profitabilitas. Nilai yang tinggi melambangkan tingkat laba dan efisiensi perusahaan tinggi yang bisa dilihat dari tingkat pendapatan dan arus kas. Rasio-rasio profitabilitas memaparkan informasi yang penting daripada rasio periode sebelumnya dan rasio pencapaian pesaing (Hanafi dan Halim, 2009).

Dengan demikian, analisis tren industri dibutuhkan untuk menarik kesimpulan yang berguna tentang tingkat laba (profitabilitas) sebuah perusahaan. Rasio profitabilitas mengungkapkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan oleh manajemen suatu perusahaan di mana sistem pencatatan kas kecil juga berpengaruh

Macam- Macam Rasio Profitabilitas:

1. Profit Margin

Profit margin merupakan cara menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. (Hanafi dan Halim, 2009)

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

2. Return Total Asset (ROA)

Return on total asset merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan

menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Variasi dalam perhitungan ROA dengan memasukan biaya pendanaan. Biaya pendanaan yang di maksud adalah bunga yang merupakan biaya pendanaan dengan hutang. Dividen yang merupakan biaya pendanaan dengan saham dalam analisis ROA tidak di perhitungkan. ROA juga sering disebut juga sebagai ROI (*Return On Investment*) (Hanafi dan Halim, 2009).

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Return On Equity (ROE)

Return on equity merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengukur laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi dan Halim, 2009).

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

Pengaruh Antar Variabel

Leverage mengacu pada penggunaan asset dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan dimana asset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Penggunaan asset atau dana tersebut dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Sehingga struktur modal yang optimal pada *leverage* keuangan dimana *ko* (tingkat kapitalisasi perusahaan atau biaya modal (*cost of capital*) keseluruhan) minimal akan memberikan harga saham tinggi (Martono dan Harjito, 2010).

Menurut teori MM hutang bermanfaat karena bunga hutang dapat dikurangi pajak untuk menimbulkan biaya modal (*cost of*

capital) dan struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari utang (Brigham dan Houston, 2001) . Struktur modal perusahaan berupaya untuk menentukan kebutuhan dana dapat dipenuhi sendiri atau dengan sumber dana dari luar seperti hutang. Pengaruh *leverage* terhadap *cost of capital* di dukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pareja *et al* (2008) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap pengukupan *cost of capital*

Pengaruh *leverage* melalui *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap profitabilitas. DER merupakan rasio yang menilai utang dengan ekuitas dengan begitu DER menyampaikan informasi dana yang disediakan dengan pemilik perusahaan ,semakin besar rasio maka akan semakin baik begitu pula sebaliknya.(Kasmir,2011) Menurut Myers (Brigham dan Houston, 2006), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan atau efek yang positif apabila pendapatan yang diterima dari penggunaan dana lebih besar daripada beban tetap atas penggunaan dana bersangkutan seperti mempengaruhi tingkat pendapatan profitabilitas (Martono dan Harjito ,2010).. Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hantono dan Hwee (2017) mengetahui adanya pengaruh *Leverage* terhadap *Profitabilitas*.

Biaya modal biasanya digunakan untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi (sebagai *discount rate*) yaitu dengan membandingkan tingkat keuntungan (*rate of return*) dari usulan investasi tersebut dengan biaya modalnya (Martono dan Harjito ,2010). Menurut Martono dan Harjito (2010) Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai

perusahaan berarti dapat menaikkan profitabilitas perusahaan melalui biaya modal . Besar kecilnya biaya modal akan mempengaruhi nilai perusahaan bila perusahaan mengalami kenaikan maka tingkat profitabilitas (ROA dan ROE) perusahaan semakin tinggi (Wangsanungun, 2014).

Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari keuntungan.tersebut sehingga akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi. Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pouraghajan *et al* (2012) dijelaskan adanya pengaruh *cost of capital* terhadap Profitabilitas kinerja perusahaan keuangan.

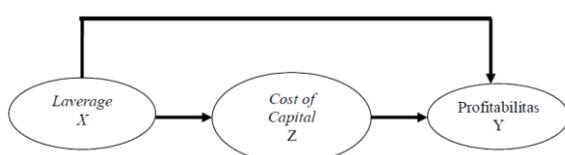
Berdasarkan *Theori trade off* perusahaan menyimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang dengan menggunakan suku bunga atau beban bunga sehingga perusahaan akan melihat terdapat kenaikan atau tidak pada keuntungan perusahaan. (Brigham dan Houston, 2001) .

Profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham, di pengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan, apabila proporsi utang semakin besar maka rasio profitabilitas juga akan besar Sartono (2010). Salah satu factor dalam pengambilan keputusan struktur modal yang berkaitan dengan *cost of capital* yaitu profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relative kecil. (Brigham dan Houston, 2001).

Penelitian Pareja *et al* (2008) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap pengukupan *cost of capital* dan *Cost of Capital* berpengaruh signifikan Terhadap Profitabilitas,selain itu Kim, *et al* (2018), juga menunjukkan bahwa *leverage* signifikan dengan *cost of capital*. Penelitian Febria dan Halmawati (2014) juga mengatakan bahwa hutang merupakan pengungkit laba dengan demikian *Leverage* berpengaruh signifikan Terhadap *Profitabilitas*.

Hipotesis atau dugaan sementara dari permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1. *Leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *Cost Of Capital*
- H2. *Leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap Profitabilitas
- H3. *Cost Of Capital* berpengaruh secara signifikan terhadap Profitabilitas
- H4. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas melalui *Cost Of Capital*



Gambar 2. Model Konseptual

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian *explanatory research*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel yang digunakan peneliti. Penelitian ini meneliti pengaruh antara variabel independen yaitu *leverage* melalui variabel *intervening* yaitu *cost of capital* dan berdampak terhadap variabel dependen yaitu profitabilitas.

Objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk sub-sektor *properti dan real estate* di Bursa Efek Indonesia karena sektor ini merupakan salah satu sector utama yang mempengaruhi perekonomian Indonesia dalam pembangunan dengan mengambil laporan keuangan *properti dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2018.

Rasio Utang Terhadap Ekuitas (*Debt To Equity Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung hutang terhadap ekuitas pada perusahaan sub sektor *properti dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2018. Biaya modal hutang jangka panjang (*cost of debt*) yang ditanggung oleh perusahaan sub sektor *properti dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2018 yang harus dibayarkan pada perusahaan keuangan atau sumber lain. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima dalam hal ini pada perusahaan sub sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2018. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE).

Tabel 2. Nama Dan Kode Perusahaan Subsektor *Property Dan Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2016 – 2018

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
3	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
6	CTRA	Ciputra Development Tbk.
7	DUTI	Duta Pertiwi Tbk.
8	GMTD	Gowa Makasar Tourism Development Tbk
9	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
10	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
11	JRPT	Jaya Real Property Tbk
12	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
13	MDLN	Moderland Realty Tbk
14	MMLP	PT Mega Manunggal Property Tbk
15	MTLA	Metropolitan Land
16	PPRO	PP Property Tbk
17	SMRA	Summarecon Agung Tbk

Sumber: www.idx.co.id.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan properti dan real estate yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016-2018 sebanyak 56 perusahaan. Sampel dari penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah 17 perusahaan (Tabel 1). peneliti menggunakan seluruh elemen dalam populasi sub sektor *property* dan *real estate* dengan purposive sampling yaitu teknik pemilihan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2014). Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel yaitu: perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang secara konsisten pada tahun 2016 – 2018; perusahaan memiliki data lengkap yaitu data yang digunakan dalam perhitungan rasio dalam penelitian; tidak mengalami penurunan pada profitabilitas atau *negative* dari tahun 2016-2018.

Analisis data dilakukan menggunakan statistik diskriptif, yaitu untuk menganalisis data dengan cara mendiskripsikan

menggambarkan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono,2014). Analisis ini diperoleh dari pengolahan data laporan keuangan perusahaan Sub-Sektor Properti Dan Real Estate yang dipublikasikan Bursa Efek Indonesia 2016 – 2018. Sedangkan untuk menganalisis pengaruh antar variabel menggunakan pendekatan model persamaan Structural Equation Modelling (SEM).

Pengujian hipotesis pada penelitian ini digunakan untuk menguji hubungan antar variabel antara variabel independen dengan dependen. Hipotesis diterima jika nilai *weight* dari hubungan antar variabel independen dengan dependen menunjukkan nilai *t*-statistik diatas 1.96 diperoleh nilai *P*-value $\leq 0,05$ ($\alpha=5\%$).

Hasil Dan Pembahasan

Hasil

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan data yang ditampilkan pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Descriptive Statistic

	No	missing	Mean	Median	Min	Max	Standards deviation
DER	1	0	0.880	0.766	0.074	1.958	0.518
COD	2	0	2.187	1.764	0.394	10.154	1.773
ROA	3	0	0.053	0.046	0.002	0.120	0.029
ROE	4	0	0.095	0.085	0.004	0.207	0.048

Tabel 3 menunjukkan nilai mean dari *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 0.88 hasil tersebut dapat dikategorikan kecil yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil dari modal (ekuitas) yang dimiliki, median dari *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 0.766. Nilai minimum dari *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar 0.074 yang berasal dari PT Greenwood Sejahtera Tbk dengan kode saham GWSA. Nilai maximum dari *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar 1.958 yang berasal dari PT Pembangunan Perumahan Properti Tbk dengan kode saham PPRO. Nilai standard deviation dari *Debt to*

Equity Ratio (DER) adalah sebesar 0.518. Nilai mean dari *Cost Of Debt* adalah 2.187 dapat diartikan bahwa nilai tersebut tidak begitu tinggi sebab jika *Cost Of Debt* tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai biaya hutang yang harus dibayarkan semakin besar median dari *Cost Of Debt* (COD) adalah 1.764.

Nilai minimum dari *Cost Of Debt* (COD) adalah sebesar 0.394 yang berasal dari PT Modernland Realty Tbk dengan kode saham MDLN. Nilai maximum dari *Cost Of Debt* (COD) adalah sebesar 10.154 yang berasal dari PT Jaya Real Property Tbk dengan kode saham JRPT. Nilai standard

deviation dari *Cost Of Debt* (COD) adalah sebesar 1.773. Mean dari *Return On Assets* (ROA) adalah 0.053 hasil tersebut dapat diartikan bahwa ROA mempunyai nilai sebesar 5.3% dalam hal ini dapat dikatakan bahwa nilai ROA rendah menurut www.edusaham.com sehingga jika semakin kecil ROA maka semakin kecil pula perusahaan menghasilkan laba bersih, median dari *Return On Assets* (ROA) adalah sebesar 0.046. Nilai minimum sebesar 0.002 yang berasal dari PT Modernland Realty Tbk dengan kode saham MDLN. Nilai maximum dari *Return On Assets* (ROA) adalah sebesar 0.12 yang berasal dari PT Jaya Real Property Tbk dengan kode saham JRPT. Nilai standard deviation dari *Return On Assets* (ROA) adalah sebesar 0.029. Mean dari *Return On Equity* (ROE) adalah 0.095, median dari *Return On Equity* (ROE) adalah sebesar 0.085 hasil tersebut dapat dikategorikan tidak efektif karena jika ROE mendekati angka 0 berarti perusahaan tidak mampu mengelola modal yang tersedia secara efisien menurut www.edusaham.com Nilai minimum sebesar 0.004 yang berasal dari PT Modernland Realty Tbk dengan kode saham MDLN. Nilai maximum dari *Return On Equity* (ROE) adalah sebesar 0.207 yang berasal dari PT Jaya Real Property Tbk dengan kode saham JRPT. Nilai standard deviation dari *Return On Equity* (ROE) adalah sebesar 0.048.

Hasil analisis rasio terhadap *Return On Asset* untuk perusahaan sub sektor property dan real estate tahun 2016 mempunyai rata-rata 0.055 nilai rasio tersebut menunjukkan tingkat penghasilan perusahaan sebesar 5.5%. Hasil tersebut dapat dikategorikan cukup diantara tahun 2017 dan 2018. *Return On Asset* tertinggi dimiliki oleh emiten dengan kode JPRT sebesar 0.120, sementara *Return On Assets* dengan jumlah terendah dimiliki oleh emiten dengan kode ASRI sebesar 0.025. Tahun 2017 rata-rata *Return On Assets* mengalami kenaikan dari 0.055 menjadi 0.059 nilai rasio tersebut menunjukkan tingkat penghasilan perusahaan sebesar 5.9%. Dibandingkan dengan tahun 2016 terjadi peningkatan rasio sebesar 0.004. Peningkatan rasio menjadi 0.059

menunjukkan bahwa semakin baik (tinggi) nilai *Return On Assets* suatu perusahaan, semakin baik pula kinerja dalam menghasilkan laba bersih. Laba bersih yang dimaksud adalah laba setelah pajak. *Return On Assets* tertinggi untuk tahun 2017 ini sebesar 0.118, sementara *Return On Assets* dengan jumlah terendah sebesar 0.015 Tahun 2018 rata-rata *Return On Assets* untuk perusahaan sub sektor property dan real estate mengalami penurunan dari 0.059 menjadi 0.046 nilai rasio tersebut menunjukkan tingkat penghasilan perusahaan sebesar 4.6%. Dibandingkan dengan tahun 2017 terjadi penurunan rasio sebesar 0.013 hal ini menunjukkan bahwa nilai rasio 4.6% masih rendah diantara tahun yang lain *Return On Assets* tertinggi dimiliki oleh emiten dengan kode JPRT sebesar 1.0, sementara *Return On Assets* dengan jumlah terendah dimiliki oleh emiten dengan kode MDLN sebesar 0.002.

Hasil analisis rasio terhadap *Cost of Debt* perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate tahun 2016 mempunyai rata – rata 2.134 nilai tersebut dapat diartikan bahwa *Cost of Debt* tahun 2016 masuk dalam kategori kecil. dengan *Cost of Debt* tertinggi dimiliki oleh emiten dengan kode JPRT sebesar 7.600. *Cost of Debt* pada perusahaan DUTI, GMTD, GPRA, dan MTLA merupakan perusahaan yang mempunyai *Cost of Debt* diatas rata-rata yaitu sebesar 2.261, 3.795, 2.435, dan 2.372 dengan begitu mempunyai biaya hutang yang tinggi. Sementara *Cost of Debt* dengan jumlah terendah dimiliki oleh emiten dengan kode LPKR sebesar 1.113. Tahun 2017 rata-rata *Cost of Debt* mengalami kenaikan dari 2.134 menjadi 2.249. Dibandingkan dengan tahun 2016 terjadi peningkatan rasio sebesar 0.115. Peningkatan *Cost of Debt* sebesar 2.249 menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai biaya hutang yang harus dibayarkan semakin besar. Ketika perusahaan mempunyai jumlah hutang yang besar maka resiko kredit atau probabilitas bahwa perusahaan tidak mampu melunasi hutang akan naik sehingga semakin tinggi resiko kredit maka akan semakin tinggi juga bunga yang dikenakan (Weston dan

Brigham, 1990). Cost of Debt tertinggi dimiliki oleh emiten dengan kode JPRT sebesar 8.349. Selain itu emiten yang mempunyai Cost of Debt diatas rata – rata yang menunjukkan bahwa mempunyai biaya hutang cukup tinggi yaitu dengan kode GMTD dan GPRA sebesar 4.327 dan 2.365, sementara Cost of Debt dengan jumlah terendah dimiliki oleh emiten dengan kode LPKR sebesar 1.088. Tahun 2018 rata-rata *Cost of Debt* untuk perusahaan *sub sektor property dan real estate* mengalami penurunan dari 2.249 menjadi 2.187. Dibandingkan dengan tahun 2017 terjadi penurunan rasio sebesar 0.062. Hasil penurunan *Cost of Debt* merupakan hal yang baik karena mengartikan bahwa perusahaan mengalami penurunan biaya hutang yang harus dibayarkan. *Cost of Debt* tertinggi dimiliki oleh emiten dengan kode JPRT sebesar 10.154, selain itu emiten dengan kode GMTD juga mempunyai *Cost of Debt* diatas rata – rata sebesar 3.430 sehingga dari tahun 2016 – 2018 perusahaan yang *Cost of Debt* masih tertinggi yaitu GMTD dan JPRT sementara *Cost of Debt* dengan jumlah terendah dimiliki oleh emiten dengan kode MDLN sebesar 0.394.

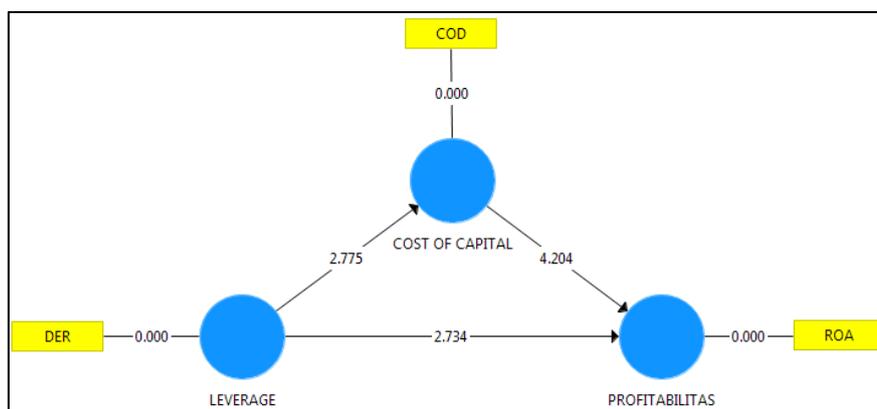
Hasil analisis rasio terhadap Debt Equity Ratio tahun 2016 sebesar 0.953. Hasil tersebut lebih tinggi dibanding tahun 2017 dan 2016 yang menandakan semakin tinggi DER maka komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri. Pada hal ini Debt Equity Ratio tertinggi dimiliki emiten dengan kode PPRO selain itu terdapat 7 perusahaan yang mempunyai nilai Debt Equity Ratio diatas rata – rata yang mengidentifikasi bahwa perusahaan mempunyai hutang berlebih, sementara Debt Equity Ratio dengan jumlah terendah dimiliki oleh emiten dengan kode GWSA sebesar 0.074. Debt Equity Ratio tahun 2017 mempunyai rata – rata sebesar 0.845. emiten dengan kode ASRI, APLN, BCIP, CTRA, LPKR, MDLN, PPRO, dan SMRA merupakan perusahaan yang mempunyai nilai Debt Equity Ratio diatas rata- rata sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan mempunyai hutang berlebih. Dibandingkan dengan tahun 2016 terjadi penurunan dari 0.953 menjadi 0.845

seingga penurunan ini sebesar 0.008. Penurunan ini menandakan bahwa pembiayaan perusahaan dari luar lebih sedikit dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan. Emiten dengan kode CTRA dan SMRA terjadi kenaikan *Debt Equity Ratio* dari 2016-2017. Emiten dengan kode CTRA naik dari 1.033 menjadi 1.052 sedangkan SMRA dari 1.549 menjadi 1.593, sementara emiten dengan kode DUTI, GWSA, dan MTLA juga mengalami kenaikan walaupun kenaikannya masih dibawah rata – rata *Debt Equity Ratio* per tahun. Perusahaan yang mengalami kenaikan menandakan resiko pemberian hutang semakin besar. Emiten dengan kode GWSA walaupun mengalami kenaikan pertahun mempunyai *Debt Equity Ratio* terendah sebesar 0.079. Pada tahun 2018 rata-rata *Debt Equity Ratio* untuk perusahaan *sub sektor property dan real estate* mengalami penurunan dari 0.845 menjadi 0.842. Dibandingkan dengan tahun 2017 terjadi penurunan rasio sebesar 0.003 dengan demikian rata-rata *Debt Equity Ratio* dari tahun 2016 – 2018 mengalami penurunan secara terus menerus yang memberikan tanda baik untuk perusahaan dikarenakan ketergantungan dengan pihak luar(kreditur) semakin kecil. Perusahaan yang mengalami kenaikan selama 3 tahun adalah CTRA yang pada tahun 2018 sebedar 1.060 selain itu perusahaan DUTI dan GWSA juga mengalami kenaikan 3 tahun berturut sebesar 0.343 dan 0.087 pada tahun 2018 walaupun masih dibawah rata – rata *Debt Equity Ratio* per tahun. *Debt Equity Ratio* tertinggi dimiliki oleh emiten dengan kode PPRO sebesar 1.832 perusahaan ini tidak mengalami kenaikan berturut namun mempunyai nilai *Debt Equity Ratio* tertinggi dari tahun 2016 – 2018 , sementara *Debt Equity Ratio* dengan jumlah terendah dimiliki oleh emiten dengan kode GWSA sebesar 0.087, perusahaan ini juga mempunyai nilai *Debt Equity Ratio* terendah dari tahun 2016 – 2018.

Hasil pengukuran *outer model* dengan SEM-PLS diperoleh bahwa nilai Tolerance untuk variabel *Leverage* dan *Cost Of Capital* memiliki nilai 0.972 serta nilai VIF untuk variabel *Leverage* dan *Cost Of Capital* berturut-turut adalah 1.029 dapat diketahui

bahwa kedua variabel independen mempunyai nilai lebih besar dari 0.1 dan nilai VIF kurang dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak mengandung multikoleniaritas. Selanjutnya uji *inner model* untuk mengetahui bagaimana tingkat pengaruh variabel independen terhadap dependen dan variabel independen terhadap *intervening* melalui *R-Square*. *Profitabilitas* memiliki nilai *R Square* sebesar 0.369 yang masuk dalam

kategori lemah. Perolehan nilai tersebut menjelaskan bahwa presentase besarnya *Profitabilitas* dapat dijelaskan oleh *Leverage* sebesar 0.369 atau 36.9 %. Sementara *Cost Of Capital* dalam model memiliki nilai *R Square* sebesar 0.028 yang masuk dalam kategori lemah. Perolehan nilai tersebut menjelaskan bahwa presentase besarnya *Cost Of Capital* dapat dijelaskan oleh *Leverage* sebesar 0.028 atau 2.8%.



Gambar 3. Model PLS Bootstrapping

Berdasarkan Gambar 3 Model PLS Bootstrapping maka dapat diketahui seberapa besar signifikansi dari variabel-variabel yang diteliti. Pengaruh *Leverage* terhadap *Profitabilitas* adalah signifikan karena memiliki T-Statistics sebesar 2.734 > 2.010 dengan nilai original sampel (O) = -0.277, maka H1 dapat diterima. Pengaruh *Leverage* terhadap *Cost Of Capital* adalah signifikan dengan T-Statistics sebesar 2.775 > 2.010 dengan nilai original sampel (O) = -0.167, maka H2 juga dapat diterima. Selanjutnya, pengaruh *Cost Of Capital*

terhadap *Profitabilitas* adalah signifikan dengan T-Statistics sebesar 4.204 > 2.010 dengan nilai original sampel (O) = 0.496, maka H3 dapat diterima.

Hasil uji pengaruh tidak langsung disajikan dalam Tabel 4 yang menunjukkan bahwa pengaruh *Leverage* terhadap *Profitabilitas* melalui *Cost Of Capital* sebagai variabel *intervening* adalah signifikan dengan T-Statistics sebesar 2.168 > 2.010 dengan nilai original sampel (O) = -0.083. Hasil uji membuktikan H4 dapat diterima.

Tabel 4. Total Indirect Effects

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Keterangan
LEVERAGE -> COST OF CAPITAL -> PROFITABILITAS	-0.083	-0.084	0.038	2.168	0.031	Signifikan

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh negatif antara *Leverage* dengan *Cost Of Capital* artinya semakin tinggi *Leverage* akan menimbulkan biaya bunga dari pengambilan hutang bisa dilunasi dan penerimaan bersih yang diterima tinggi maka juga bisa menutupi *Cost Of Capital* yang telah dikeluarkan untuk investasi. Hasil dari *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cost Of Capital* sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kim, *et al* (2018), Pereja *et al* (2008). Rasio *leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan, semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan, maka perusahaan memiliki risiko keuangan yang tinggi sehingga menjadi sorotan dari para *debtholders*. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan semakin meningkat. Artinya hutang dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan yang kemungkinan bisa diperoleh bagi investor jika berinvestasi pada suatu perusahaan (Septiani dan Taqwa, 2019). Secara teoritis menurut teori MM hutang bermanfaat karena bunga hutang dapat dikurangi pajak untuk menimbulkan biaya modal (*cost of capital*) dan struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari utang (Brigham dan Houston, 2001). Struktur modal perusahaan berupaya untuk menentukan kebutuhan dana dapat dipenuhi sendiri atau dengan sumber dana dari luar seperti hutang. selain itu perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai nilai yang lebih besar dibanding perusahaan yang tidak menggunakan hutang, hal ini disebabkan dari bunga pinjaman (Husnan dan Tandelilin, 1990).

Hasil uji pengaruh langsung pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas. Arah pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi *Leverage* akan menurunkan profitabilitas perusahaan karena meningkatnya biaya

bunga dan resiko gagal bayar, namun apabila DER meningkat dengan wajar akan membantu kemampuan pendanaan operasional perusahaan tersebut dalam rangka meningkatkan profitabilitas. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan Hantono *et al* (2017) dan Febria dan Halmawati (2014) bahwa Hutang merupakan pengungkit laba. Hutang yang didapat perusahaan yang merupakan modal eksternal perusahaan, digunakan untuk kegiatan perusahaan. Sejalan dengan itu, laba yang diterima pun semakin besar. Sehingga pengembalian untuk pemilik modal yang merupakan profitabilitas pun juga semakin besar. Setiap kenaikan satuan *debt equity ratio* maka akan terjadi peningkatan laba bagi pemilik perusahaan. Secara teoritis sesuai dengan Sartono (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham, di pengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang semakin besar maka rasio profitabilitas juga akan besar.

Hasil uji pengaruh langsung pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *Cost of Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas. Arah pengaruh *Cost of Capital* terhadap Profitabilitas positif menunjukkan bahwa semakin besar, tinggi *Cost of Capital* yang dikeluarkan perusahaan baik dari hutang, saham biasa, laba ditahan dan yang lainnya akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan Pouraghajan, *et al* (2012) Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari keuntungan tersebut sehingga akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi. Secara konsep sesuai dengan biaya modal biasanya digunakan untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi (sebagai *discount rate*) yaitu dengan membandingkan tingkat keuntungan (*rate of return*) dari usulan investasi tersebut dengan biaya modalnya Martono dan Harjito, (2010).

Hasil uji pengaruh tidak langsung pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage*

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Profitabilitas melalui *Cost Of Capital*. Hal ini berarti *Cost Of Capital* tidak mampu memediasi antara *Leverage* terhadap profitabilitas, sehingga untuk meningkatkan *Cost Of Capital* akan lebih efektif jika meningkatkan *Leverage* dan profitabilitas. Sesuai dengan penelitian yang Sesuai dengan penelitian yang dilakukan Pouraghajan, et al (2012) , Kim, et al (2018), Hantono dan Hwee (2017). Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari keuntungan tersebut sehingga akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi. Selain itu sesuai dengan penelitian Febria dan Halmawati (2014) Setiap kenaikan satuan *debt equity ratio* maka akan terjadi peningkatan laba bagi pemilik perusahaan dan penelitian Ashari, dan R. Djoko(2017) menunjukkan bahwa *leverage* signifikan terhadap profitabilitas

Simpulan Dan Saran

Leverage berpengaruh signifikan terhadap *Cost Of Capital* . Hal tersebut memiliki arti yaitu *Leverage* yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* dapat mempengaruhi besar kecilnya *cost of capital* dengan indikator *cost of debt* yang dimiliki perusahaan pada perusahaan sub-sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 - 2018. *Leverage* juga berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dapat diartikan *Leverage* yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* dapat mempengaruhi besar kecilnya profitabilitas dengan indikator ROA yang dimiliki perusahaan pada perusahaan sub-sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 - 2018.

Cost Of Capital berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dapat diartikan *Cost Of Capital* yang diukur menggunakan *cost of debt* dapat mempengaruhi besar kecilnya profitabilitas dengan indikator ROA yang dimiliki perusahaan pada perusahaan sub-sektor

property dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 - 2018.

Leverage berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas melalui *Cost Of Capital* Hal ini dapat diartikan *cost of capital* mampu menjadi perantara antara *Leverage* dan *profitabilitas* pada perusahaan sub-sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 -2018.

Bagi manajemen perusahaan, perlu untuk terus menjaga penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan untuk meningkatkan potensinya. Serta perusahaan harus lebih bijak dalam pengambilan keputusan untuk sumber pendanaan seperti hutang serta tidak lupa memperhatikan faktor eksternal dan internalnya agar tidak mengalami kesulitan keuangan atau sumber danadengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. dan meningkatkan kinerjanya terlebih kaitannya dengan laba atau profitabilitas, karena profitabilitas ini memiliki kontribusi besar. Sementara untuk para investor, dalam melakukan pilihan investasi sebaiknya turut mempertimbangkan informasi seperti laba serta lebih teliti dalam mengamati kestabilan perusahaan baik dari pendanaan dan laporan keuangan atau dari faktok eksternal perusahaan

Daftar Pustaka

- Ashari, Muhammad ,Hajar dan Sampurno R. Djoko (2017). Pengaruh *Leverage* Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Pariwisata Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Journal Ofmanagement Volume 6, Nomor 4. Tahun 2017, Halaman 1-12 Issn (Online): 2337-379*
- Arifin, Rosyid (2016) Analisis Pengaruh Profitabilitas. Operating *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Debt Equity Ratio* Pada Perusahaan *Real Estate Dan Property* yang Terdaftar Di BEI ,*Jurnal Ilmiah .Vol 25 No2 hal 153-161*

- BANK Indonesia Statistik Sector *Property Dan Real Estate* 2016-2018
<http://www.bi.go.id/diakses> 10 November 2019
- Beigia Mohsen, Hosseini dan Qodsi (2016), The Effect of the Earning Transparency on cost of capital common stock based on The Fama-French and Momentum Factors. *Procedia Economics and Finance* 36 244 – 255
<http://www.elsevier.com/solutions/sciencedirect>
- BKPM..2017 Investasi Property Membaik Akhir Tahun2019
<http://www.bkpm.go.id/> diakses November 2019
- Brigham, Eugene.F dan Houston Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Buku 2*, Jakarta; Erlanga
- Brigham, Eugene.F dan Houston Joel F. 2006. *Fundamental of Financial Dasar dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesepuluh Buku 2*, Jakarta; Salemba Empat
- Britama Sejarah dan Profil Perusahaan
<http://britama.com/index.php/2012/07/sejarah-dan-profil-//> diakses Mei 2020
- Căpraru dan Ilnatov (2014), Banks' Profitability in Selected Central and Eastern European Countries. *Procedia Economics and Finance* 16 587 – 591
- Febria Rirind Lahmi dan Halmawati (2014) Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas, *Jurnal WRA, Vol 2, No 1*
- Ghozali, Imam,2012 *Partial Least Square Konsep,Teknik dan Aplikasi Smart PLS 2.0 M3*.BPFE; Yogyakarta
- Hanafi ,Mahamud M dan Halim,Abdul ,2009, *Edisi Ke Empat Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta :UPP YKPN
- Hantono, Teng Sauh Hwee (2017)Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage Terhadap Profitabilitas Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Inovasi* Vol.4 No.3., Hal.131-143
- Hartono ,Jogianto 2010 *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh*, Yogyakarta; BPFE-Yogyakarta
- IDX Laporan statistic IDX Tahun 2016 - 2018 <http://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/ringkasan-performa-perusahaan-lq45/> diakses mei 2019
- Tim Edusaham , pengertian *Return On Asset* dan *Return On Equity* .<http://www.edusaham.com/> diakses juni 2020
- Husnan, Suad dan Tandelilin, 1990. *Ringkasan , Soal, dan Jawaban Pembelajaran Perusahaan (Dasar Dasar Manajemen Keuangan)*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta
- Hutagalung Roy Pardamean ,Topowijono dan Devi Farah Azizah. (2018). Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Sub Sektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 55 No. 2 hal 144-151*
- Kasmir , 2011. *Analisi laporan keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kim, Ma, Hiping(2015) Financial development and cost of equity capital: evidence from china. *China Journal of Accounting Research* 8 243-277
<http://www.elsevier.com/solutions/sciencedirect>
- Lestari, Ninik dan Hidayauallah (2018). Determinan Biaya Modal: Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Volume 8 (2), 2018 P-ISSN: 2087-2038; E-ISSN:2461-1182 Halaman 141 – 150*
- Mahmudi ,2016,*Analisi Laporan Keuangan Pemerintah Daerah*, Yogyakarta: UPP YKPN

- Martono dan Harjito, 2010. Manajemen Keuangan. Ekonosia Kampus Fakultas Ekonomi UII: Yogyakarta.
- Martono dan Hartono Agus, 2005. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta; EKONISIA
- Pareja Ignacio Veles, Rauf Ibragimov dan Joseph Tham (2008). Leverage And Costant Cost Of Capital A Common Knowledge Half- Truth. *Jurnal financial* vol 24 no 107 hal 13-33
<http://www.elsevier.com/solutions/sciencedirect>
- Pouraghajan Abbasali., Tabari, YH., Aliakbar R., Mansourinia E, Emamgholipour Milad dan MajdPejman (2012)., Relationship Between Cost of Capital and Accounting Criteria of Corporate Performance Evaluation: Evidence from Tehran Stock Exchange. *World Applied Sciences Journal* 20 (5), 666-673.
- Pratiwi Hestiani dan Rodhiyah (2017) Analisi Pengaruh Rasio Solvabilitas Dan Rasio Likuiditas Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Yan Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016 *Jurnal Ilmu Adminitrasi Bisnis Vol 7 No3* 279-289
- Sartono, Agus.2010. *Manjemen keuangan teori dan aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Septiani1 dan Taqwa2.(2019) Pengaruh Intellectual Capital Disclosure Dan Leverage Terhadap Cost Of Equity Capital *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* Vol. 1, No 3, Seri D, ISSN : 2656-3649 (Online)
- Serghiescua dan idean (2014). Determinant factors of the capital structure of a firm- an. empirical analysis *Procedia Economics and Finance* 15 1447 – 1457
<http://www.elsevier.com/solutions/sciencedirect>
- Sopiati Sopi dan Windi Novianti Laba Bersih Dan Kebijakan Hutang Serta Dampaknya Terhadap Kebijakan Deviden , *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan*,vol 7 hal 49-65
- Sudana ,I Made, 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek, Jakarta: Erlangga.
- Sugiarto. 2016. *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta:Penerbit ANDI
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Syamsiyah, (2014) Analisis Struktur Modal Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta *Islamic Index* (JII) Tahun 2009-2013, vol 7 no 1 ,hal 135- 156
- Wangsawinangun R.Z (2014) Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dlam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT Astra Internasioanl Tbk Dan Anak Perusahaan Tahun 2018-2012. *Jurnal Ilmu Adminitrasi Bisnis VOL 8 No 7 4444-4473 ISSN: 2302-8912*
- Widiyanti dan Elfina (2015) Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia , *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol.13 No.1 hal 117-136*
- Fred dan Brigham Eiigen F (1990) *Dasar Dar Manajemen Keuanga Edisi Kesembilan Jilid 2* , Jakarta; Erlangga