

Pengaruh Life Cycle Stage Terhadap Leverage pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Selama Periode 2013-2015

Life Cycle Stage Effect Of Leverage on Company Property and Real Estate Sector Listed in BEI During The Period 2013-2015

¹Syafitri Damayanthi, ²Dikdik Tandika, ³Nuridin,

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung
Jl. Tamansari No.1 Bandung 40116

email :¹ syafitridamginganjar@yahoo.com, ²diektandika@yahoo.com, ³psm_fe_unisba@yahoo.com

Abstract. Capital structure policy became one of the important decisions for the managerial section in a company. Capital structure policy is related to the sustainability of the operations of a company. Selection of the appropriate composition of the capital structure will maximize the value of a company. The main approach used in capital structure policy, namely the pecking order theory and the theory of trade off. The theories used by companies as a basis for determining the capital structure for the company. The life cycle of the company that reported making companies need to adjust their capital structure policy. The purpose of this study was to analyze the effect of the life cycle of the company and other factors, such as profitability, growth opportunities, liquidity, non-debt tax shield, and tangible assets on the level of the company's capital structure. Life Cycle Stage in this study using a life cycle stage classification according to Zhao and Sun (2005) in Cao Yu (2010). Wherein, the company life cycle can be divided into three, namely: growth stage, mature stage and decline stage. Grouping of Companies in accordance life cycle by comparing the growth rate of companies with industrial growth rate of the company. The results of this study indicate that the life cycle stage does not have a significant effect on leverage. Profitability, growth opportunities, non-debt tax shield, and tangible assets also did not have a significant effect on leverage. However, liquidity variables have a significant effect on leverage.

Keywords: Life Cycle Stage, Leverage, Profitability, Growth Opportunities, Liquidity, Non-debt Tax Shield, and Tangible Assets

Abstrak. Kebijakan struktur modal menjadi salah satu keputusan penting bagi pihak manajerial di suatu perusahaan. Kebijakan struktur modal berkaitan dengan keberlangsungan kegiatan operasional suatu perusahaan. Pemilihan komposisi struktur modal yang tepat akan memaksimalkan nilai suatu perusahaan. Pendekatan utama yang digunakan dalam kebijakan struktur modal yaitu teori *pecking order* dan teori *trade off*. Teori-teori tersebut digunakan oleh perusahaan sebagai dasar penentuan struktur modal bagi perusahaan. Siklus hidup yang dialami perusahaan membuat perusahaan perlu melakukan penyesuaian kebijakan struktur modal. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh dari siklus hidup perusahaan dan faktor-faktor lain, seperti *profitability*, *growth opportunities*, *liquidity*, *non-debt tax shield*, dan *tangible assets* terhadap tingkat struktur modal perusahaan. *Life Cycle Stage* dalam penelitian ini menggunakan klasifikasi *life cycle stage* menurut Zhao dan Sun (2005) dalam Yu Cao (2010). Dimana, *life cycle* perusahaan dibedakan menjadi 3, yaitu: tahap growth, tahap mature dan tahap decline. Pengelompokan perusahaan sesuai *life cycle* dengan cara membandingkan *growth rate* perusahaan dengan *industrial growth rate* perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *life cycle stage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*. *Profitability*, *growth opportunities*, *non-debt tax shield*, dan *tangible assets* juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*. Namun, variabel *liquidity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*.

Kata kunci: Life Cycle Stage, Leverage, Profitability, Growth Opportunities, Liquidity, Non-debt Tax Shield, dan Tangible Assets

A. Pendahuluan

Perkembangan bisnis yang semakin pesat, persaingan yang semakin ketat membuat perusahaan membutuhkan sumber dana yang lebih besar untuk dapat berinovasi dalam mengatasi persaingan dan strategi keuangan yang tepat sehingga aktivitas perusahaan tetap berlangsung atau dengan kata lain *going concern*. Menurut

teori *pecking order*, manajer pertama-tama akan menggunakan sumber pendanaan dari dalam perusahaan yaitu dari laba ditahan sehingga tidak berisiko seperti ketika menggunakan sumber pendanaan dari hutang. Pendanaan hutang berisiko apabila perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokok hutangnya. Sedangkan pendanaan dari ekuitas dengan menerbitkan saham berisiko mengurangi *future income* dari perusahaan karena harus membagi dividen dan jumlah kepemilikan perusahaan yang terdilusi atau penurunan persentase kepemilikan dari pemegang saham suatu perusahaan sebagai akibat dari bertambahnya jumlah saham yang beredar.

Penilaian perusahaan dapat dikaitkan dengan siklus kehidupannya. Artinya, dengan memperhatikan siklus hidupnya perusahaan dapat dinilai apakah hasil yang dicapai sesuai dengan siklus yang dialami atau tidak. Gup dan Agrawal (1996) menyatakan bahwa setiap perusahaan pasti mengalami tahapan siklus kehidupan dimana siklus ini identik dengan siklus kehidupan perusahaan. Menurut Kotler (1991), tahap dari siklus kehidupan perusahaan secara berurutan adalah tahap pengenalan (*introduction*), pertumbuhan (*growth*), kedewasaan (*maturity*), dan penurunan (*decline*). Perilaku aliran kas pada masing-masing tahap cenderung tidak sama, demikian juga dengan risiko yang dihadapi. Walaupun demikian, khusus untuk perusahaan yang sudah tumbuh dan berkembang serta dewasa atau mapan, pola aliran kas dan juga risiko lebih mudah diprediksi. Aliran kas perusahaan dalam tahap atau siklus ini menjadi besar dibandingkan dengan nilai perusahaan dan risiko yang dihadapi perusahaan-perusahaan lain.

Menurut Myers, 1997; Mueller, 1972 dalam Omrani 2011, perbedaan tahapan *life cycle* ini antara lain ketidakpastian yang dihadapi perusahaan, aset yang dimiliki dan *investment opportunities*. Adizes (1977) dalam Frielinghaus, Mostert, Firer (2005) menyatakan bahwa tahapan *life cycle* perusahaan dibedakan dari hubungan *flexibility* dan *control*. Menurut Omrani (2011), ciri perusahaan pada tahap *mature* adalah pasar mengurangi konsumsi produk perusahaan pada tahap ini, dan posisi perusahaan dalam suatu industri turun. Akibatnya investasi yang dilakukan perusahaan akan mengalami penurunan, perusahaan harus memulai untuk merestrukturisasi dan mendapatkan kas yang cukup untuk proses restrukturisasi. Sedangkan perusahaan yang memasuki tahap *decline* cirinya adalah *market share* perusahaan akan turun seiring dengan profitabilitas perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan pada tahap *mature* memiliki perubahan *leverage* yang lebih tinggi dari perusahaan pada tahap *decline* untuk membiayai proses restrukturisasi. Perusahaan yang memasuki tahap *growth*, maka pembiayaan perusahaan akan menggunakan sumber dari dalam perusahaan (*retained earnings*). Sumber pembiayaan ini dipilih karena perusahaan pada tahap *growth* mengurangi biaya yang tinggi yang timbul dari penerbitan sekuritas dan hutang.

Hubungan antara *life cycle* dan kebijakan pembiayaan perusahaan menurut Hovakimian, Opler dan Titman (2001) dalam Frielinghaus, Mostert, Firer (2005) Pengaruh struktur kepemilikan dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan pembiayaan, Agustina Dyah Wijayanti, FE UI, 2012 menyatakan bahwa pada tahap *growth* perusahaan akan cenderung menggunakan campuran hutang untuk pembiayaan dalam menambah jumlah aset dan ekuitas untuk membiayai *growth opportunities* perusahaan. Saat perusahaan dalam tahap *mature* akan lebih banyak menggunakan hutang untuk pembiayaan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan dalam tahap *decline* maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan ekuitas sebagai pembiayaan perusahaan. Pada tahap *decline*, *growth opportunities* yang dimiliki perusahaan sangat kecil, *profitability* semakin menurun dan likuiditas perusahaan juga semakin turun.

Sementara pembiayaan dari luar perusahaan yaitu hutang membutuhkan biaya yang tinggi sehingga pembiayaan dari ekuitas perusahaan yang dipilih.

Banyak penelitian di Indonesia yang telah dilakukan berkaitan dengan kebijakan pembayaran *leverage* suatu perusahaan. Namun fakta di lapangan masih sedikit penelitian di Indonesia yang mengaitkan kebijakan pembayaran *leverage* dengan *life cycle theory*. Menurut penelitian Fama dan French (2001) dan De Angelo et al. (2006) terdapat *trade-off* antara kelebihan dan kekurangan dari laba ditahan yang sebenarnya bisa mengubah kelangsungan ekonomi suatu perusahaan. Pembagian dividen menjadi salah satu wujud dari profitabilitas perusahaan yang berkelanjutan (*sustainable*) (Coulton dan Ruddock, 2011). Dapat disimpulkan bahwa pada tahap siklus hidup perusahaan yang berbeda, terdapat kebijakan dividen yang berbeda pula.

Penelitian Dol dan Wahid (2013) menggunakan *leverage* sebagai salah satu *underlying factor* dalam menjelaskan pembelian kembali saham. Healy dan Palepu (dalam Dol dan Wahid, 2013) mengklaim bahwa modal yang didanai dari hutang menunjukkan arus kas perusahaan yang kuat. Selanjutnya perusahaan berupaya menghasilkan arus kas yang lebih besar guna melunasi hutangnya. Komitmen untuk melunasi hutang ini akan membatasi kemampuan manajemen untuk berinvestasi di investasi lain yang tidak lebih menguntungkan, dalam hal ini pembelian kembali saham. Penelitian Dewi (2008) menyatakan *leverage* yang rendah memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen yang tinggi karena sebagian besar laba ditahan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Sebaliknya, penggunaan hutang yang terlalu tinggi menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. *Leverage* ditambahkan dalam penelitian ini sebagai variabel independen. Penambahan variabel diharapkan memberikan kontribusi bagi penelitian.

B. Tinjauan Pustaka

Myers (1984), teori *trade-off* untuk *capital structure* memprediksi bahwa perusahaan akan memilih campuran hutang dan ekuitas untuk menyeimbangkan biaya dan manfaat dari hutang. *Leverage* dapat diartikan sebagai penggunaan hutang untuk meningkatkan potensi tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan perusahaan. Perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang karena terdapat manfaat pajak dan untuk mengontrol *free cash flow*. Tetapi penggunaan hutang akan menyebabkan timbulnya risiko kebangkrutan dan pengeluaran biaya agensi oleh perusahaan. Risiko kebangkrutan timbul karena dalam penggunaan *leverage* akan mengakibatkan timbulnya biaya bunga atas hutang. Pembayaran biaya bunga ini dibayarkan oleh perusahaan secara periodik dan harus dibayarkan walaupun perusahaan sedang mengalami kerugian. Manajer harus dapat mengelola hutang ini secara optimal sehingga tetap dapat membayar biaya bunga secara periodik. Apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu maka perusahaan dapat terkena risiko *default*.

Teori *life cycle* menyatakan bahwa sebuah perusahaan memiliki karakteristik risiko yang berbeda dan atribut ekonomi yang berbeda dalam tahapan *life cycle* perusahaan (Xu, 2007 dalam Omrani et al., 2011). Teori ekonomi membagi *life cycle* perusahaan dalam 4 tahapan: *start up*, *growth*, *maturity* dan *decline stage*. Menurut Myers, 1997; Mueller, 1972 dalam Omrani et al., 2011, perbedaan tahapan *life cycle* ini antara lain ketidakpastian yang dihadapi perusahaan, aset yang dimiliki dan *investment opportunities*. Adizes (1977) dalam Frielinghaus, Mostert, Firer (2005) menyatakan bahwa tahapan *life cycle* perusahaan dibedakan dari hubungan *flexibility* dan *control*. *Life cycle* tidak dibedakan dari usia, penjualan atau aset yang dimiliki

perusahaan maupun dari jumlah karyawan. Beberapa peneliti memiliki pendekatan mengenai bagaimana sebuah tahapan *life cycle* perusahaan berhubungan dengan *capital structure* perusahaan.

Hovakimian, Opler dan Titman (2001) dalam Frielinghaus, Mostert, Firer (2005) menyatakan bahwa pada tahap awal perusahaan akan cenderung menggunakan campuran hutang untuk pembiayaan dalam menambah jumlah aset dan ekuitas untuk membiayai *growth opportunities* perusahaan. Saat perusahaan dalam tahap *mature* akan lebih banyak menggunakan hutang untuk pembiayaan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan dalam tahap *growth* maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan ekuitas sebagai pembiayaan perusahaan. Adizes (1989); Mueller (1972); Myers (1977) dalam Omrani et al., (2011) meneliti mengenai hubungan *life cycle* perusahaan dengan fleksibilitas dalam mengontrol perusahaan. Pada tahap awal, aset yang dimiliki perusahaan masih sedikit, *operating cash flow* dan *profitability* rendah dan perusahaan membutuhkan likuiditas yang tinggi untuk membiayai perusahaan dan mencapai *growth opportunities*. *Dividen ratio* biasanya 0% atau maksimal 10% dan perusahaan akan memilih campuran pembiayaan hutang dan ekuitas untuk meningkatkan penjualan, membeli aset perusahaan sehingga likuiditas perusahaan menjadi lebih fleksibel.

Perusahaan yang berada pada tahap *mature*, memasuki fase yang lebih stabil dan aset yang dimiliki lebih besar daripada pada tahap awal. *Dividen ratio* biasanya antara 50%. Perusahaan akan lebih memilih pembiayaan dari luar perusahaan yaitu hutang untuk membuat perusahaan semakin likuid. Pada tahap *decline*, *growth opportunities* yang dimiliki perusahaan sangat kecil, *profitability* semakin menurun dan likuiditas perusahaan juga semakin turun. Sementara pembiayaan dari luar perusahaan yaitu hutang membutuhkan biaya yang tinggi sehingga pembiayaan dari ekuitas perusahaan yang dipilih.

Teori *life cycle* perusahaan menawarkan bagaimana cara mengetahui karakteristik perusahaan yg berubah setiap waktu. Teori ini juga menganalisis indikasi bagaimana perusahaan dapat mencapai dan mengatur tiap tahapan *life cycle*. Manajemen yang mengerti karakteristik dari tahapan *life cycle* perusahaan akan mampu mencapai modal yang lebih tinggi untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Adizes (2004) dalam Frielinghaus, Mostert, Firer (2005)). Kemampuan untuk mengerti bagaimana mengatur sumber daya *tangible* dan *intangible* ketika perusahaan berpindah dari tahapan *life cycle* merupakan kunci sukses bagi perusahaan untuk tetap berkembang (Solomon, Fernald dan Dennis (2003) dalam Frielinghaus, Mostert, Firer (2005)). Beberapa penelitian mengenai *organizational life stage theory* menyatakan bahwa tahapan *life cycle* perusahaan akan menyebabkan perubahan pembiayaan perusahaan. Stultz (2000) dalam Frielinghaus, Mostert, Firer (2005) menyatakan bahwa seorang pengusaha sering tidak memiliki sumber pembiayaan untuk merealisasikan ide mereka menjadi kenyataan. Pertumbuhan perusahaan akan sangat tergantung dengan perubahan pasar keuangan yang menjadi aktifitas investasi dan pembiayaan operasional perusahaan yang memasuki tahapan awal *life cycle*. Perusahaan yang memasuki tahap *growth* akan menggunakan sumber pembiayaan dari dalam perusahaan untuk melakukan investasi.

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah 10 (sepuluh) perusahaan yang mana perusahaan tersebut telah dipilih dengan diolah data atau melalui tahap penyeleksian berupa

kelengkapan data dan ditentukan sesuai kriteria yakni perusahaan yang terdaftar di BEI paling lambat per Januari 2013 dan tidak mengalami delisting sampai akhir Desember 2015, perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan lengkap dan audited selama periode 2013-2015, perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan menggunakan denominasi rupiah dalam laporan keuangan yang telah di audit

Tabel 1. Hasil pengujian Hipotesis secara Parsial (Uji T)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.286	.393		-.729	
X1_life_cycle_stage	.045	.517	.026	.086	2.403
X1.1_Profitability	-.447	.222	-.435	-2.011	1.255
X1.2_Growth_opportunities	.189	.199	.261	.950	2.014
X1.3_Liquidity	-.873	.266	-.677	-3.284	1.141
X1.4_Non_debt_tax_shield	-.010	.089	-.024	-.116	1.118
X1.5_Tangible_assets	-.070	.188	-.087	-.374	1.448

a. Dependent Variable: Y_Leverage

1. Life Cycle Stage

Hipotesis uji t untuk variabel *Life Cycle Stage* sebagai berikut : Dari hasil uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 0,086 dengan nilai t tabel sebesar 2,074. Nilai signifikansi sebesar 0,933 atau 93,3%. Karena signifikansi lebih besar dari 5% maka *Life Cycle Stage* tidak berpengaruh terhadap *Leverage*.

2. Profitability

Hipotesis Uji t untuk variabel *Profitability* sebagai berikut : dari hasil uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -2,011 dengan t tabel sebesar 2,074. Nilai signifikansi sebesar 0,067 atau 6,7%. Karena signifikansinya lebih besar dari 5% maka *Profitability* tidak berpengaruh terhadap *Leverage*.

3. Growth Opportunities

Hipotesis uji t untuk variabel *Growth Opportunities* sebagai berikut : Dari hasil uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 0,950 dengan t tabel sebesar 2,074. Nilai signifikansi sebesar 0,361 atau 36,1%. Karena signifikansinya lebih besar dari 5% maka *Growth Opportunities* tidak berpengaruh terhadap *Leverage*.

4. Liquidity

Hipotesis Uji t untuk variabel *Liquidity* sebagai berikut : dari hasil uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -3,284 dengan t tabel sebesar 2,074. Nilai signifikansi sebesar 0,007 atau 0,7%. Karena signifikansinya lebih besar dari 5% maka *Liquidity* berpengaruh terhadap *Leverage*.

5. Non-debt Tax Shield

Hipotesis Uji t untuk variabel *Non-debt Tax Shield* sebagai berikut : dari hasil uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -0,116 dengan t tabel sebesar 2,074. Nilai signifikansi sebesar 0,067 atau 6,7%. Karena signifikansinya lebih besar dari 5% maka *Profitability* tidak berpengaruh terhadap *Leverage*.

6. Tangible Assets

Hipotesis Uji t untuk variabel *Tangible Assets* sebagai berikut : dari hasil uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -0,374 dengan t tabel sebesar 2,074. Nilai signifikansi sebesar 0,715 atau 71,5%. Karena signifikansinya lebih besar dari 5% maka *Tangible Assets* tidak berpengaruh terhadap *Leverage*.

D. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh *Life Cycle Stage* terhadap *Leverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Berdasarkan latar belakang, kajian pustaka, kerangka pemikiran, hasil penelitian dan pembahasan dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Kesimpulan setiap variabel :
 - a. *Life Cycle Stage* perusahaan tidak berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Leverage*, dimana sesuai dengan hasil yang ditunjukkan pada tabel 4. (uji t test) yang menunjukkan t hitung $(0,086) \leq t$ tabel $(2,074)$ dan tingkat signifikan $(0,933)$ lebih besar dari $0,05$.
 - b. *Profitability* perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Leverage*, dimana sesuai dengan hasil yang ditunjukkan pada tabel 4. (uji t test) yang menunjukkan t hitung $(-2,011) \leq t$ tabel $(2,074)$ dan tingkat signifikan $(0,067)$ lebih besar dari $0,05$.
 - c. *Growth Opportunities* perusahaan tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Leverage*, dimana sesuai dengan hasil yang ditunjukkan pada tabel 4. (uji t test) yang menunjukkan t hitung $(0,950) \leq t$ tabel $(2,074)$ dan tingkat signifikan $(0,361)$ lebih besar dari $0,05$.
 - d. *Liquidity* perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Leverage*, dimana sesuai dengan hasil yang ditunjukkan pada tabel 4. (uji t test) yang menunjukkan t hitung $(-3,284) \leq t$ tabel $(2,074)$ dan tingkat signifikan $(0,007)$ lebih kecil dari $0,05$.
 - e. *Non-debt tax shield* perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Leverage*, dimana sesuai dengan hasil yang ditunjukkan pada tabel 4. (uji t test) yang menunjukkan t hitung $(-0,116) \leq t$ tabel $(2,074)$ dan tingkat signifikan $(0,909)$ lebih besar dari $0,05$.
 - f. *Tangible Asset* perusahaan berpengaruh positif, namun tidak signifikan terhadap *Leverage*, dimana sesuai dengan hasil yang ditunjukkan pada tabel 4. (uji t test) yang menunjukkan t hitung $(-0,374) \leq t$ tabel $(2,074)$ dan tingkat signifikan $(0,715)$ lebih besar dari $0,05$.
2. Berdasarkan pembahasan tingkat *Leverage* pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2015, 10 perusahaan yang menjadi sampel mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat leverage paling besar dari tahun 2013 sampai dengan 2015 adalah PT. Wijaya Karya Tbk. Sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat leverage paling kecil dari tahun 2013 sampai dengan 2015 adalah Metro Realty Tbk.
3. Dari hasil pengujian secara simultan atau bersama sama bahwa *Life Cycle Stage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Leverage*. Hal ini bisa dilihat dari hasil uji perhitungan Uji F. Meskipun hal ini berbeda dengan perhitungan secara parsial, hanya terdapat 1 variabel yang berpengaruh secara signifikan yaitu variabel *Liquidity*.

E. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini, maka saran yang dapat direkomendasikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi Akademisi
Peneliti selanjutnya dapat melakukan elaborasi terhadap penelitian ini dengan menambahkan tahun periode penelitian agar data yang diperoleh dapat dengan

mudah menetapkan pengklasifikasian Life Cycle Stage perusahaan. Selain itu, peneliti juga dapat melakukan elaborasi dengan melakukan penelitian terhadap pola struktur modal dengan melakukan perbandingan antara negara maju dan negara berkembang.

2. Bagi Perusahaan

Penentuan kebijakan berhutang sebaiknya mempertimbangkan faktor yang dapat mempengaruhi tingkat leverage perusahaan. Seperti, profitability, growth opportunities, liquidity, non-debt tax shield, dan tangible assets sehingga dapat meningkatkan produktivitas perusahaan dan tujuan perusahaan dapat tercapai dengan baik

Daftar Pustaka

- Widjaja, Indra. 2014. Dampak Peningkatan Asset, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Leverage Perusahaan. Jakarta : Jurnal Akuntansi/Volume XVIII no.03
- Riyanto, Bambang. 2008. Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan. Yogyakarta : BPFE
- Wijayanti, A. D. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Life Cycle Stage Perusahaan terhadap Kebijakan Pembiayaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Tesis : Universitas Indonesia.
- Gumanti, A. dan Puspitasari, N. 2008. Status Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya dengan Investment Opportunity Set, Risiko dan Kinerja Financial. Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol.8 (2) 139-150 : Universitas Jember
- Pujiyanto, A. Utami, W. dan Sastrodiharjo, I. 2016. Peran Life Cycle Stage dalam memoderasi Hubungan antara Intellectual Capital Disclosure dan Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu Akuntansi Vol.9 (1) 121-142 : Universitas Mercu Buana
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. 2009. Fundamental of Financial Management. Twelve Edition. USA. Thomson : South Western.
- Bulan, L.T., dan Yan, Z. 2010. Firm Maturity and The Pecking Order Theory. International Journal of Business and Economics, Vol. 9, No. 3, Hlm. 179-200.
- Castro, et al. 2015. Dynamic Analysis of Capital Structure in Technological Firms Based on Their Life Cycle Stages. Forthcoming Spanish Journal of Finance and Accounting. SSRN : 2638262.
- Damodaran, Aswath. Corporate Finance : Theory and Practice. Second Edition. New York : John Wiley & Sons.
- DeAngelo, H., & Masulis, R.W. 1980. Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation. Journal of Financial Economics, Vol. 8, No. 1, Hlm. 3-27.
- Dickinson, V. 2011. Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. The Accounting Review, Vol. 86, No. 6, Hlm. 1969-1994.
- Effendi, N., & Setawan, M. 2014. Ekonometrika (Pendekatan Teori dan Terapan). Jakarta : Salemba Empat.
- Fama, E. F., & French, K. R. 2005. Financing Desitions: Who issues Stock?. Journal of Finance Economics, Vol. 76, No. 3, Hlm. 549-582.
- Freear, J., & Wetzel, W. E. 1990. Who Bankrolls Hi-tech Entrepreneurs?. Journal of Business Venturing, Vol. 5, Hlm. 77-89.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. 2007. Trade-off and Pecking Order Theories of Debt. SSRN: 670543.