



**ANALISIS *PECKING ORDER THEORY* DAN DETERMINAN
KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN INDUSTRI
TEKSTIL DAN GARMENT**

THE ANALYSIS OF PECKING ORDER THEORY AND DETERMINANT IN
FINANCING DECISIONS ON TEXTILE AND GARMENT INDUSTRY
COMPANIES

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Jember

Oleh:

Indri Prawitasari
NIM 160810201295

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
2019**



**ANALISIS *PECKING ORDER THEORY* DAN DETERMINAN
KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN INDUSTRI TEKSTIL
DAN GARMENT**

THE ANALYSIS OF PECKING ORDER THEORY AND DETERMINAT IN
FINANCING DECISIONS ON TEXTILE AND GARMENT INDUSTRY
COMPANIES

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Jember

Oleh:

Indri Prawitasari
NIM 160810201295

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
2019**

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

SURAT PERNYATAAN

Nama : Indri Prawitasari
NIM : 160810201295
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Analisis *Pecking Order Theory* Dan Determinan Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Industri Tekstile dan Garment.

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya saya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan subtransi disebutkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika saya ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 10 Juni 2019

Yang menyatakan,

Indri Prawitasari
NIM. 160810201295

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : ANALISIS *PECKING ORDER THEORY* DAN
DETRMINAN KEPUTUSAN PENDANAAN PADA
PERUSAHAAN INDUSTRI TEKSTIL DAN
GARMENT.

Nama Mahasiswa : Indri Prawitasari

NIM : 160810201295

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : ManajemenKeuangan

Disetujui : 10Juni 2019
Tanggal

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Dr. Sumani, M.Si.

NIP. 196901142005011002

Dr. Nurhayati, M.M.

NIP. 196106071987022001

Mengetahui,

KoordinatorProgram Studi S-1 Manajemen

Hadi Paramu, MBA, Ph.D.

NIP. 19690120 199303 1 002

JUDUL SKRIPSI

**ANALISIS PECKING ORDER THEORY DAN DETERMINAN
KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN INDUSTRI
TEKSTIL DAN GARMENT**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Indri Prawitasari
NIM : 16081020195
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

07 November 2019

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

SUSUNAN TIM PENGUJI

Ketua : Dr. Hari Sukarno, M.M. (.....)
NIP. 19610530 198802 1 001

Sekretaris : Dr. Intan Nurul Awwaliyah S.E., M.Sc. (.....)
NIP. 197605082002122 003

Anggota : Fajar Destari, S.E, M.M. (.....)
NIP. 19791206 201504 2 001

Mengetahui/Menyetujui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember

Foto 4 X 6
warna

Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M,Ak,CA

NIP. 19710727 199512 1 001

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, saya ucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang serta sholawat kepada Nabi Muhammad SAW. Skripsi ini saya persembahkan sebagai bentuk tanggung jawab, bakti, dan ungkapan terimakasih yang tidak terkira kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat, karunia serta hidayah-Nya kepada hamba-Nya untuk kemudahan penyusunan skripsi ini.
2. Kedua orang tuaku bapakku Suhariyadi dan ibuku Sri Hayati yang tercinta, yang senantiasa memberikan kasih sayang, dukungan, do'a serta pengorbanan yang tulus dan begitu besar selama ini.
3. Adikku Teguh Wibowo yang saya sayangi
4. Guru-guruku sejak Sekolah Dasar sampai dengan perguruan tinggi.
5. Almamater Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang kubanggakan.

MOTTO

Ingatlah bahwa setiap hari dalam sejarah kehidupan kita ditulis dengan tinta yang tak dapat terhapuskan lagi.

(Thomas Carlyle)

Kemenangan yang seindah-indahnya dan sesukar-sukarnya yang boleh direbut oleh manusia ialah menundukan diri sendiri

(Ibu Kartini)

Mereka berkata bahwa setiap orang membutuhkan tiga hal yang akan membuat mereka berbahagia di dunia ini, yaitu: seseorang untuk dicintai, sesuatu untuk dilakukan, dan sesuatu untuk diharapkan.

(Tom Bodett)

RINGKASAN

Analisis *Pecking Order Theory* Dan Determinan Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Industri Tekstil dan Garment; Indri Prawitasari; 80 Halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan seorang manajer untuk menentukan sumber dana perusahaan yang berasal dari dana internal maupun eksternal perusahaan. Perusahaan diharapkan mampu memilih alternative pendanaan yang tepat dan mempertimbangkan apakah dananya dipenuhi dengan sumber dana internal, eksternal maupun kombinasi keduanya. Komposisi penggunaan sumber dana internal dan eksternal tergambar dalam struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Sedangkan dalam struktur modal terdapat teori penerapan sumber dana perusahaan salah satunya yaitu *Pecking Order Theory* (POT). POT merupakan teori atau pendekatan yang bertujuan untuk meramalkan bagaimana perusahaan mendanai operasional perusahaan. POT merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *Internal Financing* dan apabila memerlukan pendanaan dari *Eksternal Financing* maka akan terlebih dahulu menggunakan sumber dana yang paling aman.

Penelitian ini menggunakan pendekatan Kuantitatif, sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan tekstil dan garment di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2017 yang bersumber di Website BEI (www.idx.com), populasi seluruh perusahaan tekstil dan garment periode tahun 2014-2017, Sampel sebanyak 14 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode analisis data dengan regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini lima determinan struktur modal yaitu, Profitabilitas, Size, Struktur aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan penjualan sebagai variable independen secara parsial variable Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan industry tekstil dan

garmen, sedangkan pengujian POT berdasarkan tingkat risiko bisnis menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak ada hubungan atau tidak mempengaruhi penerapan POT.



SUMMARY

The Analisis Of Pecking Order Theory and Determinant In Financing Decisions On Textile And Garment Industry Companies; Indri Prawitasari; 80 Pages; Department of Management, faculty of Economics and Business, University of Jember.

The funding decision is a manager's decision to determine the company's funding sources that come from internal and external funds of the company. The company is expected to be able to choose the right alternative funding and consider whether the funds are met with internal, external or a combination of both. The composition of the use of internal and external funding sources is reflected in the capital structure. Capital structure is a comparison between foreign capital and own capital. While in the capital structure there is a theory of the application of corporate funding sources, one of which is the *Pecking Order theory* (POT). POT is a theory or approach that aims to predict how companies fund company operations. POT is a theory which states that companies prefer internal financing and if they require funding from external financing, they will first use the safest source of funds.

The study uses a quantitative approach, the source of the data used secondary data in the form of annual financial reports published by textile and garment companies in the Bursa Efek Indonesia (BEI) for the period 2014-2017 sourced on the IDX website (www.idx.com), the population of all textile and garment companies period 2014-2017, Samples as many as 14 companies using *Purposive sampling method*. This study uses data analysis methods with multiple linear regression.

The result of this study are five determinants of capital structure namely, profitability, size, asset structure, liquidity, sales growth as partially independent variables profitability and liquidity have a significant effect on textile and garment industry funding decisions, while POT testing based on the level of business risk shows that risk business has no relationship or does not affect the application of POT.

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah S.W.T karena berkat rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis *Pecking Order Theory* Dalam Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Industri Tekstil dan Garment”. Skripsi ini disusun bertujuan untuk menyelesaikan pendidikan program studi Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, baik keterbatasan ilmu yang dimiliki maupun kemampuan penulis. Dalam penyusunan hingga terselesaikannya skripsi ini, tentunya tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis pada kesempatan ini menyampaikan ungkapan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., AK. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis atas segala fasilitas dan kesempatan yang diberikan selama menempuh pendidikan di Universitas Jember;
2. Bapak Dr. Sumani, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Ibu Dr. Nurhayati, M.M., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang selalu memberikan ide, saran dan motivasi, serta selalu meluangkan waktunya untuk membimbing penulis selama proses penyusunan dan penelitian skripsi ;
3. Bapak Dr. Hari Sukarno, M.M., Ibu Intan Nurul Awwaliyah, S.E, M.Sc. dan Ibu Fajar Destari, SE.M.M., selaku dosen penguji yang telah memberikan saran serta masukan yang sangat berguna untuk memperbaiki penyusunan skripsi ini;
4. Bapak Drs. Marmono Singgih, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik saya serta seluruh Dosen dan Karyawan program studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;

5. Kepada kedua orang tua Bapak Suhariyadi dan Ibu Sri Hayati yang telah memberikan kasih sayangnya, nasihat, doa yang tak terbatas dan memberikan support kepada penulis;
6. Adekku Teguh Wibowo yang telah memberi semangat dan dukungan;
7. Sahabat sayaSekarini, Ria Devi wardah dan winda atas motivasinya dari awal kuliah sampai saat ini sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini;
8. Teman kerja saya di Subag keuangan dan Seluruh karyawan pada Dinas Penanaman Modal dan Pelayanan Terpadu Satu Pintu (DPMPTSP) Kab. Lumajang atas semangat dan motivasinya;
9. Seluruh teman-teman seperjuangan dari konsentrasi manajemen keuangan dan semua teman alih jenis manajemen 2016 yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, terima kasih atas kebersamaannya selama kuliah dan semangat yang senantiasa terlimpahkan untuk saya.

Penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun sehingga dapat menyempurnakan hasil penulisan ini sehingga dapat bermanfaat bagi semua pihak dan menjadi sumber inspirasi bagi penulisan karya ilmiah yang sejenis di masa mendatang.

Jember, 10 Juni 2019

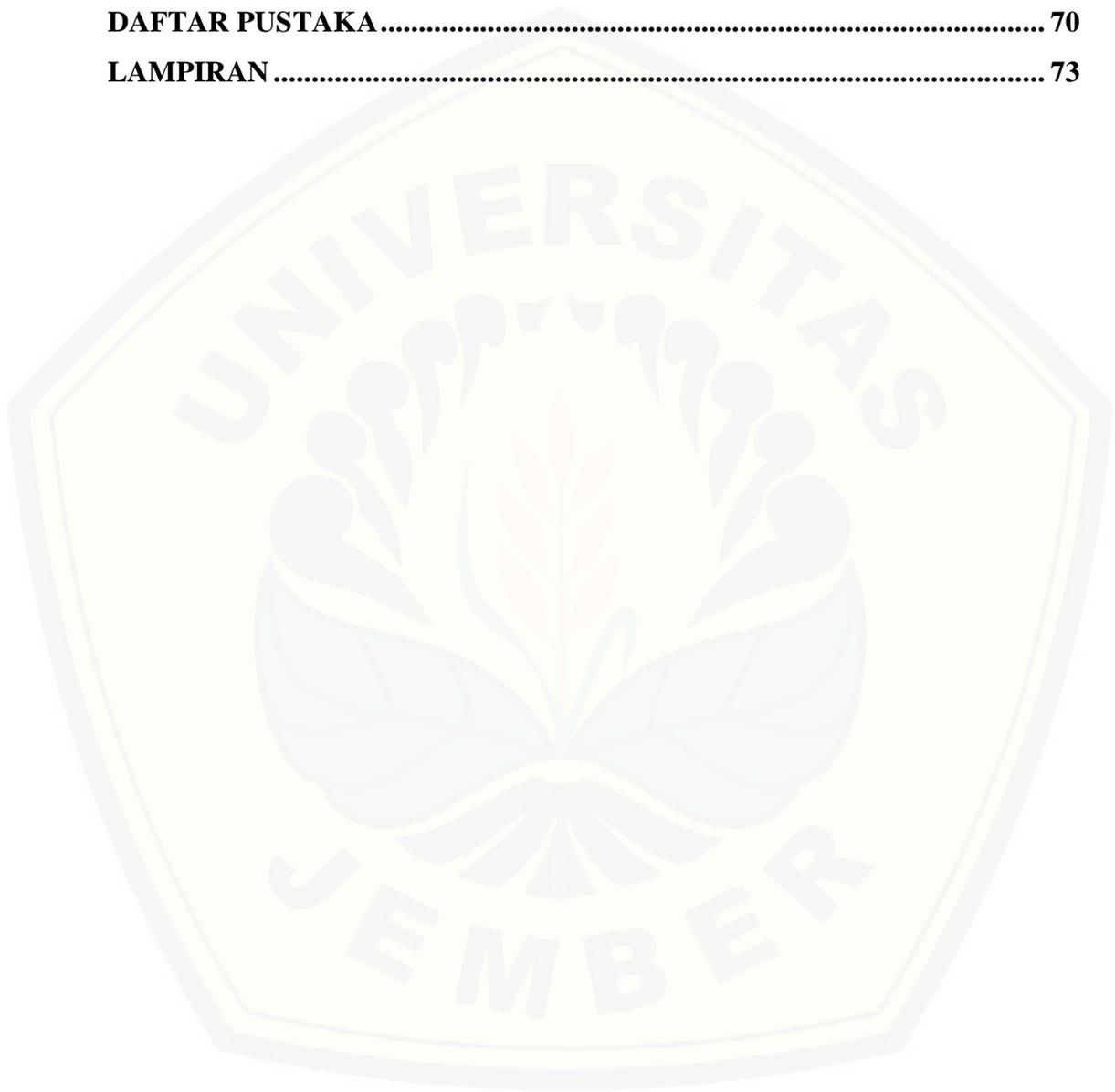
Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
TANDA PERSETUJUAN	iv
PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
RINGKASAN	viii
SUMMARY	x
PRAKATA	xi
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Struktur Modal	8
2.1.2 Pecking Order Theory.....	10
2.1.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal	12
2.2 Penelitian Terdahulu.....	19
2.3 Kerangka Konseptual	26
2.4 Hipotesis	28
BAB III METODE PENELITIAN	31

3.1 Rancangan Penelitian	31
3.2 Populasi dan Sampel.....	31
3.3 Jenis dan Sumber Data	31
3.4 Identifikasi Variabel	32
3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel	32
3.5.1 Variabel Independen Terdiri Dari	32
3.5.2 Keputusan Pendanaan (Y).....	33
3.6 Metode Analisis Data	33
3.6.1 Pengukuran Variabel Penelitian	33
3.6.2 Uji Normalitas Data.....	35
3.6.3 Analisis Regresi.....	35
3.6.4 Uji Asumsi Klasik	36
3.6.5 Uji Hipotesis.....	38
3.6.6 Pengujian <i>Pecking Order Theory</i>	39
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah	41
BAB IV PEMBAHASAN.....	43
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	43
4.2. Deskripsi Statistik Data	44
4.3. Hasil Analisis dan Pembahasan	47
4.3.1. Uji Normalitas Data.....	47
4.3.2. Analisis Regresi Linier Berganda.....	48
4.3.3. Uji Asumsi Klasik	49
4.3.4. Uji Hipotesis.....	53
4.3.5. Pengujian <i>Pecking Order Theory</i>	55
4.4. Pembahasan.....	63
4.4.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Pendanaan	63
4.4.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) terhadap Keputusan Pendanaan	63
4.4.3. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Keputusan Pendanaan	64
4.4.4. Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Pendanaan	65
4.4.5. Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap keputusan Pendanaan	65
4.4.6. Uji Penerapan <i>Pecking Order Theory</i> (POT).....	66

4.5. Keterbatasan Penelitian	67
BAB V PENUTUP	68
5.1. Kesimpulan	68
5.2. Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN	73

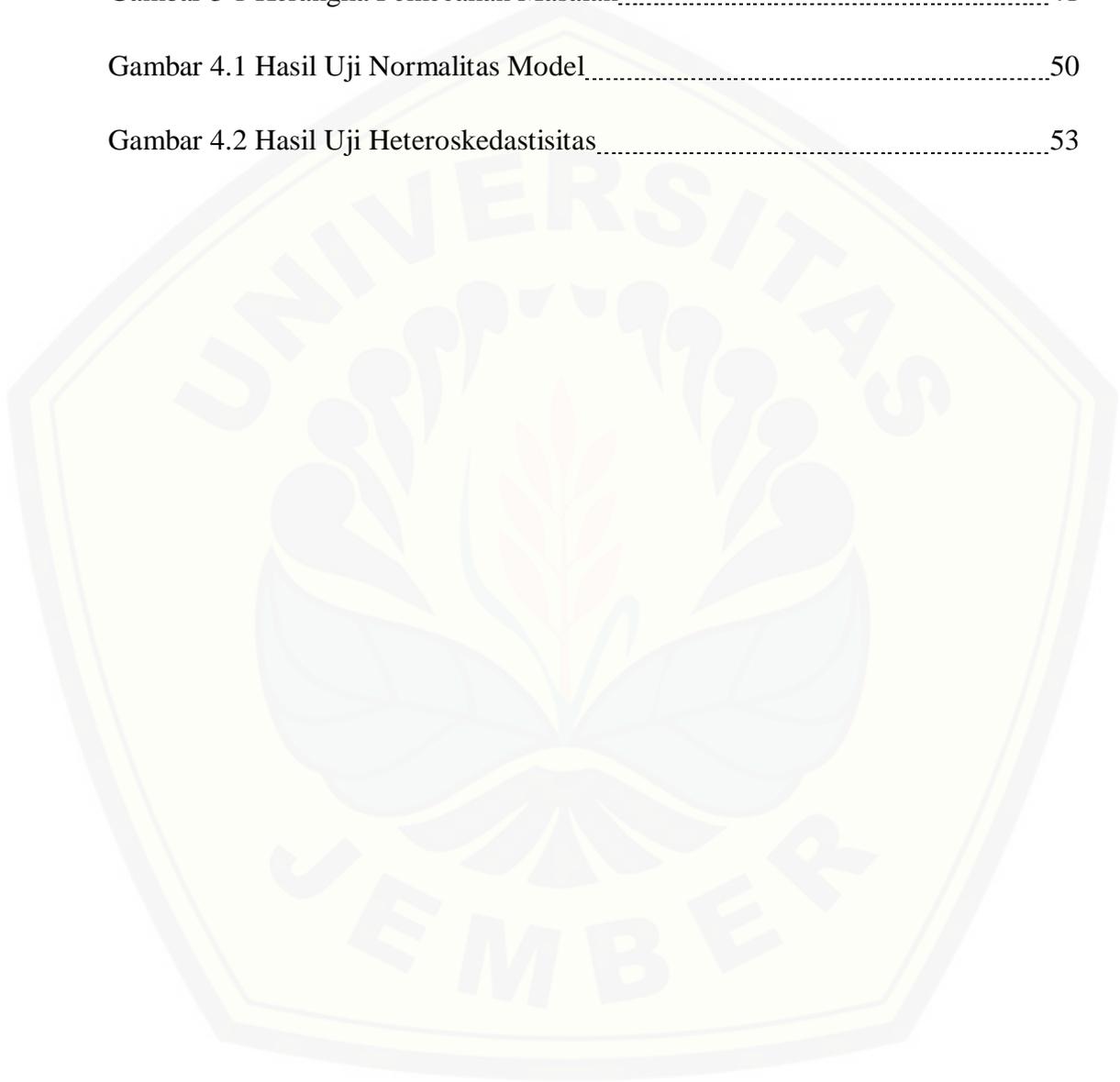


DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian terdahulu.....	20
Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel.....	43
Tabel 4.2 Daftar Sampel Perusahaan.....	44
Tabel 4.3 Deskripsi Statistik.....	45
Tabel 4.4 Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov.....	47
Tabel 4.5 Analisis Regresi Linier Berganda.....	48
Tabel 4.6 Uji Autokolerasi.....	51
Tabel 4.7 Tabel Pengujian Autokolerasi.....	51
Tabel 4.8 Uji Multikolinieritas.....	52
Tabel 4.9 Uji Hipotesis (Uji t).....	54
Tabel 4.10 Nilai Risiko Bisnis.....	56
Tabel 4.11 Hasil Penerapan Pecking Order Theory (POT).....	58
Tabel 4.12 Perusahaan yang Menerapkan Pecking Order Theory.....	60
Tabel 4.13 Penerapan (POT) berdasarkan tingkat risiko bisnis.....	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	27
Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah.....	41
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Model.....	50
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	53



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.....	73
Lampiran 2.....	75
Lampiran 3.....	75
Lampiran 4.....	76
Lampiran 5.....	76
Lampiran 6.....	77
Lampiran 7.....	79
Lampiran 8.....	81

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia memiliki potensi ekonomi yang tinggi, ekonomi terbesar di Asia tenggara, karakteristik tersebut menetapkan Indonesia dalam posisi yang bagus untuk mengalami perkembangan perekonomian terutama pada sektor industri manufaktur. Industri manufaktur menyumbang hampir seperempat produk domestik bruto Indonesia. Indonesia mampu mempertahankan pertumbuhan positif, bahkan di tengah krisis keuangan global, saat kondisi ekonomi negara industri maju menurun (www.kemenperin.go.id). Industri tekstil dan garment berperan dalam mendorong pertumbuhan perekonomian Indonesia. Industri tekstil dan garment diyakini memiliki potensi yang besar untuk tumbuh dan berkembang pada masa depan.

Pertumbuhan industri tekstil dan produk tekstil (TPT) mencapai 6,33 persen pada tahun 2016, selain itu industri ini juga diyakini mampu memberikan kontribusi sebesar 2,32% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional, dan pada triwulan ke tiga tahun 2015 sektor ini mampu menyumbang 1,17% terhadap PDB. Direktur Industri tekstil, Alas kaki, dan Kemenperin menyatakan “Sektor industri TPT akan terus menguat karena sifatnya yang padat karya dan menjadi jaringan pengaman sosial, yang mendukung pendapatan penduduk. Dilapangan industri pakaian menjadi penyumbang terbesar dalam penyerapan tenaga kerja” (Liputan6.com). Di tahun 2015 dan 2016 tercatat industri TPT nasional meningkat, peningkatan terlihat dari jumlah perusahaan tekstil dari 5.600 perusahaan menjadi 5.900 dengan serapan tenaga kerja mencapai dua juta orang. Kementerian perindustrian mencatat, industri TPT mampu menyumbang devisa negara sebesar USD11,87 milyar atau 8,2% dari total ekspor nasional tahun 2016 dan pada periode Januari-Mei 2017 mencapai sekitar USD5,11 milyar atau naik 3,40% dibandingkan periode yang sama ditahun sebelumnya. Industri TPT sebagai industri prioritas pemerintah masih menghadapi berbagai macam tantangan.

Memasuki tahun 2014 Industri Tekstil dan Produk tekstil hanya mampu tumbuh 1,53% dan tahun 2015 hanya tumbuh 0,98%. Penurunan tersebut akibat dari permintaan pasar melemah, terutama pasar ekspor dan berbagai masalah yang membebani industri dalam negeri, terutama faktor biaya yang menurunkan daya saing. Hambatan lain yang di hadapi industri TPT di Indonesia adalah Pengenaan PPN bahan baku kapas, sebelumnya kapas tidak termasuk sebagai barang yang dikenakan pajak pertambahan nilai ataupun barang kena pajak. Tantangan utama industri tekstil dan produk tekstil yaitu: 1) naiknya biaya produksi akibat bahan baku sebagian masih impor (imbis nilai tukar dolar AS. 2) Menurunnya permintaan pasar dalam negeri karena turunnya daya beli masyarakat. 3) banyaknya produk bekas yang masuk ke indonesia baik legal maupun ilegal. 4) permasalahan hubungan industri sehingga mengurangi produktifitas perusahaan (Metrotvnews.com 2015). Untuk meningkatkan daya saing dibutuhkan strategi yang tepat untuk menghadapi persaingan kompetitor baik dalam negeri maupun luar negeri, serta untuk meningkatkan perkembangan perusahaan salah satunya dengan keputusan pendanaan.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan seorang manajer untuk menentukan sumber dana perusahaan yang berasal dari dana internal maupun eksternal perusahaan. Sumber dana internal yaitu sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan misalnya dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earning*) dan depresiasi aktiva tetap, sedangkan sumber dana eksternal terbagi menjadidua kategori yaitu hutang dan penerbitan sekuritas, misalnya sumber dana yang berasal dari penyertaan modal sendiri atau penerbitan sekuritas seperti penerbitan saham baru dan penjualan obligasi.Keputusan pendanaan berperan penting bagi perusahaan karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki tingkat resiko yang berbeda beda. Perusahaan diharapkan mampu memilih alternatif pendanaan yang tepat dan mempertimbangkan apakah dananya dipenuhi dengan dana internal, eksternal atau kombinasi keduanya. Komposisi penggunaan dana eksternal dan internal perusahaan tergambar dalam struktur modal.

Struktur modal merupakan paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham

perusahaan (Keown *et al* .,1996:542). Menurut Riyanto (2008:296) Struktur modal merupakan pertimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang bersifat sementara, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dibayar (Riyanto:2008:227). Ketepatan perusahaan dalam memilih sumber dana mampu menghasilkan struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston:2006:26). Beberapa teori struktur modal yang digunakan untuk menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan. Salah satu teori struktur modal yang dianggap mampu menjelaskan keputusan pendanaan adalah *Pecking Order Theory*.

Pecking Order Theory (POT) merupakan teori atau pendekatan yang bertujuan untuk meramalkan bagaimana perusahaan atau manajer akan mendanai anggaran perusahaan. Pendanaan berdasarkan pendekatan POT yaitu perusahaan banyak menggunakan dana internal daripada dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. POT adalah teori alternatif yang menjelaskan mengapa perusahaan mendapat keuntungan yang lebih sedikit. Teori ini berdasarkan *asumsi asimetris* dimana manajer lebih tahu dari pada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan sehingga terdapat kemungkinan bahwa investor tidak dapat menilai penerbitan saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan (Brealey *et al.*,2006:25). Perusahaan dapat mendanai dengan dana internal, yaitu dengan laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali, tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, pemilihan sumber pendanaan terendah adalah utang bukan ekuitas. Gordon Donaldson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan sumber dananya dengan urutan: 1) laba di tahan dan depresiasi, 2) utang, 3) penjualan saham.

Perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaan umumnya mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (Brigham dan Houston:2006:42). Brigham dan Houston (2006:42) menjelaskan bahwa perusahaan umumnya mempertimbangkan faktor-faktor tertentu dalam membuat

keputusan pendanaan, faktor tersebut adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi penggunaan utang bagi perusahaan, penggunaan utang yang relatif sedikit memungkinkan sebagian besar pendanaan perusahaan secara internal. Beberapa peneliti menunjukkan pengaruh yang berbeda. Mayangsari (2001) menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Mutamimah (2009) menunjukkan hasil yang berbeda, bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan tidak terbukti.

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki tingkat penjualan dan tingkat pengembalian yang besar, serta membutuhkan sumber pendanaan yang besar. Kebutuhan pendanaan yang besar tersebut dipenuhi dengan sumber dana internal. Ada pengaruh berbeda pada penelitian Nuswandari (2013) menunjukkan hasil variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan Sansoethan dan Suryono (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Struktur Aset merupakan aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan sehingga perusahaan cenderung menggunakan utang dengan jaminan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sansoethan dan Suryono (2016) bahwa variabel struktur aset berpengaruh negatif dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sejalan dengan penelitian Mayangsari (2001) menunjukkan bahwa struktur modal secara statis signifikan mempengaruhi keputusan pendanaan.

Masalah likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Hasil penelitian Sansoethan dan Suryono (2016) likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pada penelitian Mutamimah (2009)

menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) tidak terbukti.

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat lebih banyak membutuhkan pendanaan eksternal, namun pada waktu tertentu perusahaan seringkali menghadapi ketidakpastian yang cenderung mengurangi hutang. Penelitian Dewi dan Wirama (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.

Risiko bisnis yaitu merupakan risiko-risiko yang kemungkinan akan dihadapi oleh perusahaan, jika perusahaan tidak menggunakan hutang dalam menentukan sumber pendanaan kegiatan usaha (Brigham dan Houston:2006:8). Penggunaan sumber dana hutang akan meningkatkan tingkat pengembalian namun hal tersebut juga meningkatkan risiko bagi pemegang saham. Di sisi lain penggunaan hutang yang lebih tinggi akan menghasilkan tingkat pengembalian yg lebih besar yang diharapkan oleh pemegang saham.

Berdasarkan pengertian yang berkaitan dengan struktur modal, keputusan pendanaan dan POT serta beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan yang di dasari dengan POT. Sementara penelitian yang ada di Indonesia terdapat beberapa perusahaan yang menunjukkan mengikuti POT, namun terdapat pula penelitian-penelitian yang menunjukkan ketidaksesuaian. Berdasarkan penjelasan di atas dan adanya penelitian terdahulu penulis ingin meneliti ulang yang berkaitan dengan keputusan pendanaan yang di dasarkan pada POT dengan beberapa faktor yang mempengaruhi yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), struktur aset, likuiditas, pertumbuhan perusahaan (*Growth Opportunity*) dan penerapan POT berdasarkan tingkat risiko bisnis. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset dan likuiditas mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan serta untuk mengetahui seberapa banyak perusahaan yang menggunakan POT dalam menentukan keputusan pendanaan berdasarkan tingkat

resiko bisnis pada perusahaan industri tekstil dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah di rangkum, maka masalah yang akan di teliti adalah keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* pada perusahaan tekstil dan garment. Dari masalah tersebut maka dapat di buat rumusan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah profitabilitas mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan industri tekstil dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.?
- b. Apakah ukuran perusahaan (*size*) mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan industri tekstil dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.?
- c. Apakah struktur aset mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan industri tekstil dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.?
- d. Apakah likuiditas mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan industri tekstil dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.?
- e. Apakah pertumbuhan perusahaan (*Growth Opportunity*) mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan industri tekstil dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.?
- f. Apakah perusahaan menerapkan *pecking order theory* dalam keputusan pendanaan berdasarkan tingkat risiko bisnis.?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah di uraikan, maka penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

- a. Menganalisis pengaruh profitabilitas dalam keputusan pendanaan perusahaan industri tekstil dan garment.
- b. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*size*) dalam keputusan pendanaan perusahaan industri tekstil dan garment.
- c. Menganalisis pengaruh struktur aset dalam keputusan pendanaan perusahaan industri tekstil dan garment.

- d. Menganalisis pengaruh likuiditas dalam keputusan pendanaan perusahaan industri tekstil dan garmen.
- e. Menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan (*Growth Opportuniti*) dalam keputusan pendanaan perusahaan tekstil dan garment.
- f. Mengetahui penerapan *pecking order theory* dalam keputusan pendanaan berdasarkan tingkat resiko bisnis.

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat, adapun manfaat yang dihasilkan dari penelitian ini bagi instansi, akademisi, dan bagi peneliti yaitu:

- a. Bagi Instansi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pendanaan khususnya bagi perusahaan industri tekstil dan garment.

- b. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan dapat digunakan sebagai pedoman penelitian lebih lanjut untuk memberikan pengetahuan tentang keputusan pendanaan, struktur modal dan *Pecking Order Theory* pada perusahaan industri tekstil dan garment.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu teori yang berkaitan dengan keputusan pendanaan atau pemilihan sumber pendanaan. Sumber pendanaan suatu perusahaan bisa bersal dari dalam (Internal) maupun dari luar (Eksternal) perusahaan. Sumber dana internal merupakan sumber dana yang bersala dari laba ditahan dan depresiasi, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari investor, pemegang saham atau pemilik. Struktur modal sangat mempengaruhi tingkat perusahaan maupun nilai perusahaan.

Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian. Penggunaan utang yang lebih banyak akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham tetapi penggunaan utang yang lebih besar dapat menyebabkan terjadinya tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2006:24).

Struktur modal adalah perpaduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan sedangkan struktur modal optimal merupakan pencarian perpaduan modal yang tepat yang dapat meminimumkan biaya modal perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan, dan hal ini menekankan rasio utang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan *Earning Per Share* (EPS) yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2006:24). Tujuan manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan dengan memaksimumkan harga saham perusahaan.

Myers (1984 dalam Hakim, 2013:24) telah mengelompokkan dua teori faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu perusahaan yang menggunakan *balance theory* dan *pecking order theory*. Keputusan pendanaan didasari oleh teoritis yang berkaitan dengan *balance theory / trade-off theory* dan *pecking order theory* (POT). *Balance theory* mengutamakan dan mempertahankan sumber pendanaan yang dapat meningkatkan dan memaksimumkan nilai

perusahaan. sedangkan POT lebih mengutamakan pendanaan internal yaitu dengan urutan penggunaan laba ditahan dan jika penggunaan dana eksternal maka menggunakan utang dan ekuitas.

Teory struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Modligiani dan Miller (MM) berasumsi bahwa nilai suatu perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya dengan kata MM menjelaskan bagaimana cara perusahaan akan mendanai operasinya tidak berpengaruh, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis yaitu sebagai beriku: 1) Tidak ada biaya pialang, 2) tidak ada pajak, 3) tidak ada biaya kebangkrutan, 4) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, 5) semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan, 6) EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan utang. Meskipun beberapa asumsi diatas merupakan suatu hal yang tidak relevan, ketidak relevanan MM memiliki arti yang sangat penting dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tersebut tidak relevan. MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal yang dibutuhkan agar struktur modal menjadi relevan dan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:33)

Atmaja (2008:249) Menjelaskan bahwa Modligiani dan Miller (MM) mengajukan suatu teori tentang struktur modal perusahaan. Asumsi-asumsi yang mendasari teori tersebut yaitu:

1. Model Modligiani-Miller (MM) Tanpa Pajak

Adapun asumsi MM tahun 1958 tentang struktur modal tanpa pajak diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan α EBIT (deviasi Standar Erning Before Interst and Tax).
- b. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- c. Saham dan obligasi diperjual belikan disuatu pasar modal yang sempurna.
- d. Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko.

- e. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap priode hingga waktu tak terhingga. Dengan kata lain pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
 - f. Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi.
2. Model Modigliani-Miller (MM) Dengan Pajak
- Tahun 1963 MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang dirubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (corporate income taxes). Dengan adanya pajak ini MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (laverage) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (a tax-deductible expense).
3. Model Miller
- Tahun 1976 menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi tersebut adalah: 1) pajak penghasilan dari saham, dan 2) pajak penghasilan dari obligasi.

2.1.2 Pecking Order Theory

Pecking order Theory (POT) pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 (Keown J, *et al.*,2000:557). Pecking order teori mengasumsikan bahwa perusahaan mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* yaitu pendanaan yang berasal dari operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan dan apabila memerlukan pendanaan dari *external financing* maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu seperti hutang atau obligasi.

POT adalah teori alternatif yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan mendapat keuntungan dengan pinjaman yang lebih sedikit. Berdasarkan *asumsi asimetris* bahwa manajer tahu lebih banyak dari pada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan (Brealey *et al.*,2006: 25). Jika perusahaan dapat mendanai dengan dana internal yaitu dengan laba ditahan dan diinvestasikan kembali, tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, jalur resistensi terendah adalah utang bukan ekuitas. Penerbitan hutang memiliki dampak kecil pada harga

saham, tingkat kesalahan penilaian utang lebih kecil dan penerbitan hutang tidak terlalu menghawatirkan investor.

Brealey *et al.*,(2006:25) mencetuskan teori pecking order struktur modal yang berbunyi sebagai berikut:

1. Perusahaan menyukai pendanaan internal karena dana terkumpul tanpa dampak yang dapat menurunkan harga saham.
2. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang terlebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Pecking order muncul karena utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

POT menjelaskan mengapa perusahaan yang paling menguntungkan biasanya meminjam lebih sedikit hal ini bukan karena memiliki rasio utang sasaran yang rendah tetapi karena perusahaan tidak memerlukan uang dari luar. Hanya sedikit perusahaan yang mendapat keuntungan karena menerbitkan utang dan tidak memiliki dana internal yang cukup untuk program investasi modal mereka dan karena utang berada pada urutan pertama dalam urutan pilihan POT untuk pendanaan eksternal. POT tidak menyangkal bahwa pajak dan masalah keuangan dapat menjadi faktor penting dibandingkan preferensi manajer atas dana internal melebihi dana eksternal dan atas pendanaan utang melebihi penerbitan saham biasa baru.

POT menyatakan bahwa perusahaan belum mendefinisikan rasio hutang yang ditargetkan dan perusahaan umumnya lebih menyukai *internal financing* (pertama), kemudian *eksternal debt-financing* (kedua), dan *equity financing* (ketiga). Hal ini menunjukkan bahwa jika perusahaan mempunyai hutang yang kecil dan posisi keuangan relatif kuat maka akan menggunakan *equity financing*. Dan sebaliknya jika perusahaan menggunakan hutang untuk tujuan pajak dan manfaat lain akan menggunakan *eksternal equity* sebagai pilihan terakhir (Ghost and Chai:1999).

Gordon Donaldson (1960) dalam Atmaja,(2008) mengajukan teori tentang informasi yang tidak simetris. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. karena *asymmetric*

information, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk memegang saham saat ini (current stockholder), bukan pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa: 1) jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tapi menggunakan Saldo laba, dan 2) jika prospek kurang baik manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Karena adanya *asymmetric information*, Gordon Donaldson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: 1) Saldo laba dan dana depresiasi, 2) utang, 3) Penjualan saham baru (Arthur J. *et al.*,2000:557)

Myers memperluas pandangan Donaldson, mengikhtisarkan POT struktur modal dengan 4 poin yaitu (Koewn J. *et al.*,2000:557).

1. Perusahaan menerapkan kebijaksanaan deviden untuk kesempatan investasi.
2. Perusahaan lebih suka mendanai kesempatan investasi dengan dana yang sepenuhnya dari dalam dulu, lalu modal keuangan eksternal akan dicari.
3. Saat pendanaan eksternal dibutuhkan, pertama perusahaan akan pertama memilih menerbitkan skuritas utang, dan menerbitkan sekuritas jenis modal dilakukan terakhir.
4. Lebih menyukai utang yang lebih berisiko, artinya modal preferen dan modal biasa sebagai pilihan terakhir.

2.1.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Brigham dan Houston (2006:42) menjelaskan bahwa perusahaan umumnya mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan, diantaranya yaitu sebagai berikut:

1. Stabilitas penjualan

Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat menggunakan hutang lebih banyak dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Misalnya perusahaan fasilitas umum yang permintaannya lebih stabil dan secara historis penggunaan *leverage* keuangan dari pada perusahaan Industri.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya cocok sebagai jaminan atau pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aset untuk tujuan umum yang dapat digunakan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, dan sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus.

3. Leverage operasi

Perusahaan dengan *leverage operasi* yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko bisnis yang lebih kecil.

4. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual hutang yang selanjutnya mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun pada waktu tertentu perusahaan sering kali menghadapi ketidakpastian yang cenderung mengurangi penggunaan hutang.

5. Profitabilitas

Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif sedikit. Tingkat yang tinggi memungkinkan sebagian besar pendanaan secara internal.

6. Pajak

Bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurangan pajak. Pengurangan pajak adalah hal yang sangat berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Dengan begitu semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari utang.

7. Pengendalian

Dampak utang dan saham pada posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan pengendalian dapat mengarah pada penggunaan dari utang maupun ekuitas, karena jenis modal yang paling dapat melindungi manajemen akan bervariasi dari situasi yang satu ke situasi yang lain.

8. Sikap manajemen

Karena tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dari pada struktur modal yang lainnya, dapat menerapkan pertimbangan atas struktur modal yang tepat.

9. Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat

Perilaku pemberi pinjaman dan agen pereingkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus yang terjadi perusahaan akan mendiskusikan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat dan memberi bobot yang lebih besar pada sasaran.

10. Kondisi pasar

Kondisi dari pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberikan arti yang penting pada struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal sebuah perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modal.

12. Fleksibilitas keuangan

Menjaga fleksibilitas keuangan yang dilihat dari sudut pandang operasional artinya adalah menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

Menurut Riyanto (2008:296) struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, faktor-faktor tersebut diantaranya adalah:

1. Tingkat Bunga

Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan menerbitkan saham atau obligasi.

2. Stabilitas Earning

Suatu perusahaan yang mempunyai earning yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing.

3. Kadar Risiko dari Aktiva

Semakin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva dalam perusahaan, maka semakin besar risikonya.

4. Likuiditas juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Perusahaan yang dapat segera mengembalikan utang-utangnya akan mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang dalam jumlah besar. Hal ini saling berkaitan dengan faktor sikap pemberi pinjaman.
5. Besarnya jumlah Modal yang dibutuhkan
Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka perusahaan perlu mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama.
6. Ukuran perusahaan
Perusahaan yang lebih besar yang sahamnya tersebar luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan.

Dalam penelitian ini variabel yang di teliti yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), struktur aset, likuiditas dan *growth opportunity*.

a. Profitabilitas

Pada umumnya perusahaan bertujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh tingkat pengembalian atau laba. Menurut Brigham dan Houston (2001:35) profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan efek dari likuiditas, manajemen aktiva dan utang pada operasional perusahaan.

Menurut Kasmir (2014:115) definisi profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas menurut Kasmir (2014:197) yaitu untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan, untuk menilai posisi laba, dan untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

Profitabilitas dapat dihitung dengan berbagai tolak ukur, menurut kasmir (2014:115) secara umum terdapat empat jenis utama yang digunakan dalam penilaian tingkat profitabilitas yaitu *Profit Margin*, *Return on Investment (ROI)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Earning Per Share*. Profitabilitas diukur dengan

Return on Equity (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri. Menurut Brealy *et al* (2006:82) diformulasikan menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{LabaBersih}{Modal Sendiri} \quad \dots(2.1)$$

b. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan secara umum merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Riyanto (2013:313) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aktiva. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011:234) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun berjalan.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan berbagai tolak ukur diantaranya adalah menurut Machfoedz (1994:56) ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat di klasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara yaitu total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Ukuran perusahaan dapat di ukur dengan total aset, karena total aset perusahaan bernilai besar maka dapat disederhanakan dengan mentransformasi ke dalam logaritma natural. Menurut Machfoedz (1994:56) ukuran perusahaan diformulasikan menggunakan rumus:

$$Size = Ln (\text{Total Aktiva}) \quad \dots(2.2)$$

c. Struktur Aset

Struktur aset atau struktur aktiva merupakan perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Artian absolut merupakan perbandingan dalam bentuk nominal sedangkan yang dimaksud artian relatif merupakan perbandingan dalam bentuk presentase (Riyanto:2008:22).

Menurut Brigham dan Houston (2001:40) perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva adalah struktur aktiva, aktiva yang berkaitan dengan struktur modal terutama aktiva tetap. Pengukuran struktur aktiva dapat diukur dengan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva atau aset merupakan sumber daya yang

dimiliki oleh perusahaan untuk operasional perusahaan. struktur aset diformulasikan dengan rumus:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{TotalAsetTetap}}{\text{TotalAset}} \quad \dots(2.3)$$

d. Likuiditas

Likuiditas merupakan faktor yang cukup penting dalam suatu perusahaan terutama dalam pengambilan keputusan pendanaan, karena likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan.

Menurut *Fred Weston* dalam Kasmir (2014:110) menyebutkan bahwa likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila utang perusahaan sudah jatuh tempo, perusahaan mampu membayar utangnya, dengan kata lain likuiditas untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo.

Menurut Subramanyam (2010:10) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk mengasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya dan bergantung pada arus kas perusahaan serta komponen aset dan kewajiban lancarnya.

Likuiditas dapat diukur dengan berbagai tolak ukur, menurut Kasmir (2014:119) yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kemampuannya yaitu Rasio lancar (*Current Ratio*), Rasio cepat (*Quick ratio*) dan Kas rasio (*Cash ratio*). Sedangkan menurut Brealey *et al* (2006:77) likuiditas dapat diukur dengan beberapa tolak ukur diantaranya adalah rasio modal kerja bersih terhadap total aset (*Net working capital to total aset ratio*) dan rasio lancar (*Current ratio*). Likuiditas diukur menggunakan rasio lancar (*Current Ratio*), diformulasikan dengan rumus:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \quad \dots(2.4)$$

e. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Opportunity*)

Pertumbuhan perusahaan merupakan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk mempertahankan stabilitas perusahaan baik itu aset maupun penjualannya. Pertumbuhan perusahaan juga menentukan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Fahmi (2012:137) bahwa rasio pertumbuhan merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum.

Menurut Kusuma (2012:3) tingkat pertumbuhan (*growth*) pada dasarnya mencerminkan produktifitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal.

Pengukuran pertumbuhan perusahaan menurut Fahmi (2012:137) tingkat pertumbuhan dapat diukur dalam segi penjualan (*Sales*), *Earning After Tax* (EAT), laba per lembar saham, dan pertumbuhan aktiva. Pengukuran *growth Opportunity* diukur menggunakan penjualan (*Sales*), diformulasikan dengan rumus:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Sales}_{it} - \text{Sales}_{it-1}}{\text{Sales}_{it-1}} \quad \dots(2.5)$$

Selain itu salah satu faktor yang penting yang dapat mempengaruhi panduan pendanaan perusahaan adalah sifat bisnis dimana mereka beroperasi. Risiko bisnis sebagai dispersi relatif dalam arus EBIT yang diharapkan oleh perusahaan.

Risiko akan timbul seiring dengan adanya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan. Risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor diantaranya adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston:2006:11).

1. Variabilitas Permintaan

Semakin stabil permintaan akan produk sebuah perusahaan, maka semakin rendah risiko bisnisnya.

2. Variabilitas harga jual

Perusahaan yang produk-produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil akan terkena risiko bisnis yang lebih tinggi dari pada produk yang harganya lebih tinggi.

3. Variabilitas biaya input

Perusahaan yang biaya inputnya sangat tidak pasti akan terkena tingkat risiko bisnis yang tinggi.

4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input

Semakin besar kemampuan melakukan penyesuaian harga output untuk mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risikonya.

5. Kemampuan untuk mengembangkan produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya. Semakin cepat produknya menjadi usang, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.

6. Exposure risiko asing

Perusahaan yang sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu juga perusahaan yang beroperasi di wilayah yang secara politis tidak stabil perusahaan dapat terkena risiko politik.

7. Komposisi biaya tetap: *Leverage* operasi

Jika sebagian besar biaya adalah biaya tetap sehingga akibatnya tidak mengalami penurunan ketika permintaan turun, maka perusahaan terkena tingkat risiko bisnis yang relatif tinggi. Faktor ini disebut sebagai *leverage operasi*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu memiliki peran penting karena memiliki variabel-variabel yang sama dengan penelitian ini, yang dapat membantu dan sebagai acuan dalam pelaksanaan penelitian.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian (Tahun)	Metode Analisis	Hasil (Kesimpulan)
1	Sekar Mayangsari (2001)	Pertumbuhan perusahaan (X1), Profitabilitas (X2), Struktur aset (X3), Ukuran perusahaan (X4), dan <i>Leverage</i> (Y)	Analisi Regresi	Secara bersama-sama variabel independen yang digunakan dalam penelitian dapat menjelaskan variabel dependen secara statistik signifikan ($F=6,1631$). Tetapi secara individu terdapat beberapa yang tidak statistik signifikan yaitu <i>degree operation leverage</i> (DOL).
2	Mutamimah dan Rita (2009)	<i>Non debt tax shields</i> (X1), <i>Size</i> (X2), Likuiditas (X3), Profitabilitas (X4), Defisit ks (X5), dan Keputusan pendanaan (Y)	Model Regresi Berganda	Hasil penelitian menyatakan <i>non debt tax shields</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) tidak terbukti. <i>Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) tidak diterima.

dilanjutkan ke halaman 21

Lanjutan tabel 2.1 halaman 20

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian (Tahun)	Metode Analisis	Hasil (Kesimpulan)
				Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) tidak terbukti. <i>Profitabilitas</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) tidak terbukti. Dan hipotesis yang menyatakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) Terbukti.
3	Cahyani Nuswandari (2013)	<i>Profitabilitas</i> (X1), <i>Size</i> (X2), Risiko Bisnis (X3), <i>Growth Opportunity</i> (X4), kepemilikan manajemen (X5) dan Struktur Modal (Y)	Analisis Regresi Berganda	Variabel <i>profitabilitas</i> berarah negatif, hipotesis menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima. Variabel <i>size</i> berarah positif, hipotesis menyatakan <i>size</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal

dilanjutkan ke halaman 22

Lanjutan Tabel 2.1 halaman 21

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian (Tahun)	Metode Analisis	Hasil (Kesimpulan)
				Ditolak. Variabel risiko bisnis berarah negatif, hipotesis yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal di terima. Variabel <i>growth opportunity</i> berarah negatif, hipotesis yang menyatakan bahwa <i>growth opportunity</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak. Dan variabel kepemilikan manajerial berarah negatif, hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.
4	Dithya K. Sansoethan & Bambang Suryono	<i>Profitabilitas</i> (X1), <i>Size</i> (X2), Struktur Aset (X3),	Regresi Linier Berganda	Variabel <i>Profitabilitas</i> Mempunyai pengaruh positif dan secara parsial tidak berpengaruh

Dilanjutkan ke halaman 23

Lanjutan Tabel 2.1 halaman 22

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian (Tahun)	Metode Analisis	Hasil (Kesimpulan)
	(2016)	Pertumbuhan Aset (X4), Likuiditas (X5), dan Struktur Modal (Y)		Variabel ukuran perusahaan (<i>Size</i>) mempunyai pengaruh negatif dan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel struktur aset mempunyai pengaruh negatif dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Variabel pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif dan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dan variabel likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Sumber :Sekar Mayangsari (2001), Mutamimah & Rita (2009), Cahyani Nuswandari (2013), Sansoethan, Dithya Kusuma & Bambang Suryono (2016).

Mayangsari (2001) Penelitian dengan judul “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan: Pengujian *Pecking Order Theory*”. Menggunakan metode analisis regresi dengan variabel independen pertumbuhan perusahaan, *profitabilitas*, struktur aset, ukuran perusahaan, dan leverage sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan secara bersama-sama variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependen secara statistik signifikan ($F= 6, 1631$). Tetapi secara individual ada beberapa variabel yang tidak statistik signifikan yaitu *degree operating leverage* dan pertumbuhan.

Mutamimah (2009) penelitian dengan judul “Keputusan pendanaan: Pendekatan *Trade-Off Theory* dan *Pecking Order Theory*”. Menggunakan metode analisis regresi berganda dengan variabel independen *non debt shields*, *size*, likuiditas, *profitabilitas*, defisit kas, dan keputusan pendanaan sebagai variabel dependen. Hasil penelitian hipotesis yang menyatakan *non debt tax shields* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) tidak terbukti karena P value $0,120 > 0,05$. Hipotesis yang menyatakan *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER), *size* dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan (DER) dengan nilai P value $0,261 > 0,05$. Hipotesis yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) tidak terbukti, walaupun likuiditas signifikan pada tingkat 0,00 tetapi dengan arah hubungan negatif. Hipotesis yang menyatakan *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) tidak terbukti, walaupun *profitabilitas* signifikan pada tingkat 1,021 tetapi dengan arah hubungan negatif. Hipotesis yang menyatakan defisit kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) terbukti dengan nilai P value $0,00 < 0,05$. Dan hipotesis yang menyatakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) terbukti, karena nilai P value $0,003 < 0,05$.

Nuswandari (2013) penelitian dengan judul “Determinan struktur modal dalam perspektif *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory*”. Menggunakan metode analisis regresi berganda, dengan variabel independen *profitabilitas*,

ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan manajerial dan struktur modal sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas signifikan $0,024 < 0,05$ dan berarah negatif, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima sejalan dengan *pecking order theory*. Variabel ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan nilai signifikan $0,00 < 0,05$ namun berarah negatif, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur ditolak. Tidak sejalan dengan *pecking order theory* namun mendukung *trade off theory*. Variabel risiko bisnis menunjukkan nilai signifikan $0,00 < 0,05$ dan berarah negatif, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sejalan dengan *pecking order theory*. Variabel *growth opportunity* menunjukkan nilai signifikan $0,778 > 0,05$ berarah negatif, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak, *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dan variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai signifikan $0,943 > 0,05$ dan berarah negatif, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak.

Sansoethan dan Suryono (2016) penelitian dengan judul “Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman”. Menggunakan metode analisis regresi linier berganda, dengan variabel independen profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), struktur aset, pertumbuhan aset, likuiditas, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis untuk profitabilitas diperoleh hasil t sebesar 0,113 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,911 lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian untuk variabel struktur aset diperoleh hasil t sebesar -2,713 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,009 yang lebih kecil dari 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa variabel struktur aset mempunyai pengaruh negatif dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pengujian variabel pertumbuhan aset

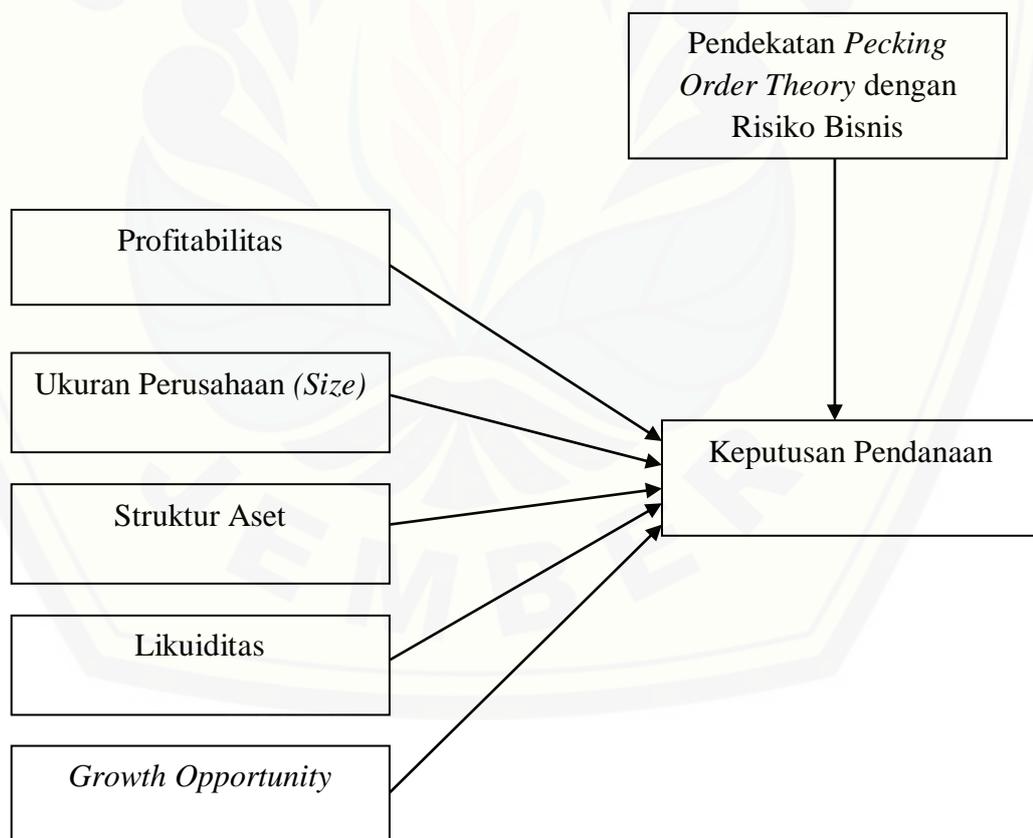
menunjukkan hasil t sebesar 1,319 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,193 yang lebih besar dari 0,05, hasil ini dapat disimpulkan bahwa bahwa struktur aset mempunyai pengaruh positif dan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian untuk variabel ukuran perusahaan (*size*) diperoleh hasil t sebesar -1,051 dan mempunyai tingkat signifiakn sebesar 0,298 lebih besar dari 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dan pengujian variabel likuiditas diperoleh hasil t sebesar -5,224 dan mempunyai tingkat signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, hasil ini dapat disimpulkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini merupakan gambaran umum mengenai pengaruh faktor-faktor struktur modal dalam keputusan pendanaan yang di dasari dengan POT. Profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan (Brealy dkk. 2006:80). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, laba dan lain-lain (Brigham & Houston:2011:04). Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pendanaan yang berkaitan dengan struktur modal. Struktur aset secara langsung juga berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan yang mempunyai permodalan sendiri cukup besar, maka perusahaan tidak memerlukan pinjaman, sebaliknya jika permodalan perusahaan kecil maka perusahaan memerlukan pinjaman (Musthafa:2017:86). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menjual sebuah aset guna mendapatkan kas pada waktu yang singkat (Brealy dkk. 2006:77). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Growth Opportunity* atau pertumbuhan perusahaan, apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar sehingga perusahaan akan mengurangi utangnya (Musthafa:2017:86). Hal ini dapat menjelaskan bahwa pertumbuhan

perusahaan dapat menentukan keputusan pendanaan perusahaan. POT berdasarkan tingkat risiko bisnis digunakan untuk menggolongkan perusahaan berdasarkan tingkat risiko bisnisnya dan mengetahui apakah perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaannya menerapkan POT. Risiko bisnis di sini di gunakan untuk mengelompokkan perusahaan berdasarkan kategori dengan harapan dapat mempermudah dalam penelitian.

Penelitian dilakukan pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) priode tahun 2014 sampai dengan tahun 2017. Adanya kerangka konseptual tersebut dapat mempermudah peneliti untuk menguraikan secara sistematis pokok permasalahan yang akan dikaji. Dengan demikian maka kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah landasan teori dan penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap keputusan pendanaan

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang rendah dan sebaliknya. Perusahaan yang dapat menghasilkan *earnings* yang lebih besar cenderung menggunakan *retained earning* untuk memenuhi kebutuhan dana (Titman & Wessels : 1988). Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif sedikit (Brigham dan Houston : 2006).

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi P. Srimade dan Wirawan D. Gede (2017) pada perusahaan *go public* yang tergabung di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel menunjukkan profitabilitas yang positif. Hasil pembahasan dan pengujian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada keputusan pembiayaan perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mutamimah (2009) pada perusahaan *go public* di pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa profitabilitas signifikan tetapi dengan arah hubungan yang negatif. Berdasarkan teori dan kajian terdahulu hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan industri Tekstil dan Garment yang tergabung di BEI.

b. Pengaruh ukuran perusahaan (*Size*) terhadap keputusan pendanaan

Asymmetric information theory menyatakan bahwa perusahaan besar mempunyai tingkat kesenjangan informasi yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Namun perusahaan yang lebih besar mempunyai sumber pendanaan dari berbagai sumber serta perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki profitabilitas lebih besar untuk persaingan industri.

Penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditolak, hal ini tidak

sejalan dengan POT namun mendukung *Trade Off Theory*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sansoethan dan Suryono (2016), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan kajian terdahulu hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H2 : Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan perusahaan industri Tekstil dan Garment yang tergabung di BEI.

c. Struktur Aset

Brigham dan Houston (2006) menjelaskan bahwa perusahaan yang asetnya cocok sebagai jaminan atau pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan, semakin banyak kesempatan perusahaan untuk mendapat sumber dana dari pinjaman atau hutang. Berdasarkan *Trade-Off Theory* struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan berarti semakin banyak jaminan aset (*collateral asset*) untuk mendapat sumber dana eksternal berupa hutang. Hal tersebut dikarena kreditur menggunakan aset sebagai jaminan atas hutang yang digunakan oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sansoethan dan Suryono (2016) hipotesis yang dilakukan menunjukkan hasil bahwa variabel struktur aset berpengaruh negatif dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan kajian terdahulu hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3 : Struktur aset berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan perusahaan industri Tekstil dan Garment yang terdaftar di BEI.

d. Pengaruh Likuiditas terhadap keputusan pendanaan

Menurut POT perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang likuiditasnya tinggi mempunyai dana internal yang besar

sehingga perusahaan menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal.

Penelitian yang dilakukan oleh Mutamimah (2009) menyatakan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan (DER) tidak terbukti. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sansoethan dan Suryono (2006) menunjukkan hasil hipotesis bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan teori dan kajian terdahulu hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H4 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan perusahaan industri Tekstil dan Garment yang terdaftar di BEI.

e. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap keputusan pendanaan.

Pertumbuhan perusahaan dapat digunakan untuk menentukan keberhasilan suatu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. POT semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan dalam mengembangkan usahanya.

Penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2013) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal di tolak. *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini kemungkinan pengaruh *Growth Opportunity* tidak sesuai. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kadek Irrine (2016) bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan teori dan kajian terdahulu hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H5 : Pertumbuhan perusahaan (*Growth Opportunity*) berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan Perusahaan Industri Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini bersifat Asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun hubungan antara dua variabel atau lebih, dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dimana data yang digunakan berupa angka atau kualitatif yang diangkakan. Penelitian Asosiatif ini menggunakan 5 variabel bebas dan 1 variabel terikat (dependen) yaitu keputusan pendanaan dan variabel bebas (independen) yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), struktur aset, likuiditas dan pembiayaan berdasarkan tingkat risiko.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan industri sektor Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan data dan Sampel pada penelitian ini dilakukan berdasarkan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teori pengambilan sampel yang ditetapkan berdasarkan pertimbangan tertentu (Sugiyono:2012:68). Kreteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan tidak mengalami delisting selama periode penelitian, tahun 2014-2017.
Perusahaan yang mengalami delisting merupakan perusahaan yang tidak terdaftar lagi di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara kontinyu pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2017.
Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan secara kontinyu, maka data laporan keungan akan lebih lengkap dan detail.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh sudah tersedia dan dipublikasikan oleh perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian yaitu perusahaan industri Tekstil dan Garment. Sedangkan metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian

ini bersifat dokumenter berupa laporan keuangan perusahaan yang diambil langsung dari situs www.idx.co.id (Bursa Efek Indonesia).

3.4 Identifikasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen (X), dan variabel dependen (Y).

- a. Variabel independen atau variabel bebas (X), merupakan variabel yang menjadi sebab timbulnya variabel dependen secara positif maupun negatif, dan tidak tergantung pada variabel lain. terdapat 5 variabel bebas yaitu profitabilitas (X1), ukuran perusahaan/size (X2), struktur aset (X3), likuiditas (X4) dan *Growth Opportunity* (X5).
- b. Variabel dependen atau variabel terikat (Y), merupakan variabel yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas dan tergantung pada variabel lain. variabel dependen pada penelitian ini yaitu keputusan pendanaan.

3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Definisi operasional variabel pada penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.5.1 Variabel Independen Terdiri Dari

- a. Profitabilitas (X1)

Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur laba atau tingkat pengembalian investasi perusahaan tekstil dan garment. Profitabilitas diukur dengan skala rasio keuangan dan di proyeksikan dengan ROE.

- b. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan tekstil dan garmen yang ditunjukkan dengan nilai total aset. Besarkecilnya diukur menggunakan nilai Logaritma natural (Ln) dari total aset. Ukuran perusahaan dinyatakan dalam bentuk skala rasio.

- c. Struktur Aset

Struktur Aset merupakan perbandingan seberapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing aset, baik aset tetap maupun aset lancar pada perusahaan tekstil dan garment. Struktur aset diproyeksikan dengan menggunakan

perbandingan aset tetap dengan total aset. Struktur aset dinyatakan dalam rasio.

d. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan tekstil dan garment untuk melunasi kewajiban (utang) jangka pendeknya. Likuiditas diukur dengan rasio lancar, dinyatakan dalam bentuk skala rasio.

e. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Opportunity*)

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan tekstil dan garment untuk mempertahankan stabilitas penjualan. Pertumbuhan perusahaan juga menentukan keberhasilan perusahaan tekstil dan garment dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan penjualan, diproyeksikan dengan *growth Opportunity* dan dinyatakan dalam bentuk skala rasio.

3.5.2 Keputusan Pendanaan (Y)

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan yang mencakup aktivitas-aktivitas pembiayaan, investasi maupun operasional perusahaan tekstil dan garment. Keputusan pendanaan berhubungan erat dengan struktur modal yang akan terbentuk dan berimplikasi pada biaya modal yang menjadi bagian terpenting dalam pembentukan nilai perusahaan (Jumono *et al.*, 2013). Keputusan pendanaan diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Keputusan pendanaan dinyatakan dalam bentuk skala rasio.

3.6 Metode Analisis Data

Analisis data digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, likuiditas dan *growth Opportunity* terhadap keputusan pendanaan perusahaan sub sektor tekstil dan garment yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2017. Tahap analisis data yang dilakukan adalah sebagai berikut:

3.6.1 Pengukuran Variabel Penelitian

Untuk mengukur masing-masing variabel penelitian, maka dirumuskan sebagai berikut:

a. Profitabilitas (ROE)

Menurut Brealey *et al* (2006:82) Profitabilitas (ROE) diukur dengan menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{Laba Bersih}{Modal Sendiri} \quad \dots(3.1)$$

b. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Menurut Machfoedz (1994:56) ukuran perusahaan (*Size*) diukur dengan menggunakan rumus:

$$Size = Ln (\text{Total Aktiva}) \quad \dots(3.2)$$

c. Struktur Aset

Menurut (Sansoethan&Suryono:2016) struktur aset diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \quad \dots(3.3)$$

d. Likuiditas

Menurut Brealey *et al* (2006:78) likuiditas diukur dengan menggunakan rasio lancar dengan rumus:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \quad \dots(3.4)$$

e. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Opportunity*)

Menurut Sheikh & Wong (2011 dalam Nuswandari(2013) pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan penjualan perusahaan dengan rumus:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Sales}_{it} - \text{Sales}_{it-1}}{\text{Sales}_{it-1}} \quad \dots(3.5)$$

Growth : Pertumbuhan Perusahaan.

Sales_{it} : Nilai penjualan pada tahun berjalan.

Sales_{it-1} : Nilai penjualan pada tahun sebelum tahun berjalan.

f. Keputusan Pendanaan (DER)

Menurut Brealey *et all* (2006:78) *debt to equity ratio* (DER) diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad \dots(3.6)$$

3.6.2 Uji Normalitas Data

Untuk melakukan terhadap suatu data dengan analisis regresi berganda langka awal yang harus dilakukan adalah melakukan uji normalitas data, untuk mengetahui data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan cara uji *kolmogorov-smirnov*. Adapun langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis

$H_0: b_i = 0$, artinya data berdistribusi normal

$H_0: b_i \neq 0$, artinya data tidak berdistribusi normal

b. Menentukan tingkat signifikan (α)

Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%

c. Menarik kesimpulan

1. Jika $p\text{-value} > \alpha$, maka H_0 diterima (data berdistribusi normal)

2. Jika $p\text{-value} < \alpha$, maka H_0 ditolak (data tidak berdistribusi normal)

Jika data tidak berdistribusi normal, maka akan dilakukan transformasi data, dengan cara mengkonversi nilai data ke dalam bentuk Z-Score. Z-Score merupakan nilai data yang mempunyai rata-rata nol dengan standar deviasi sebesar satu (Ghozali,2005:36).

3.6.3 Analisis Regresi

Analisis regresi adalah suatu analisis yang mengukur pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika pengukuran pengaruh ini melibatkan satu variabel bebas (X) dan variabel terikat (Y), dinamakan analisis regresi linier sederhana yang dirumuskan $Y=a + bX$. Jika pengukuran antar variabel melibatkan lebih dari satu variabel bebas ($X_1, X_2, X_3, \dots X_n$) dinamakan analisis regresi linier berganda. Persamaan estimasi regresi linier berganda sebagai berikut (Sunnyoto:2012:9):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 \quad \dots(3.7)$$

Keterangan : Y	: Keputusan pendanaan perusahaan
X1	: Profitabilitas
X2	: Ukuran Perusahaan
X3	: Struktur Aset
X4	: Likuiditas
X5	: Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth Opportunity</i>)
α	: Konstanta
β_1, β_2	: Koefisien Regresi

3.6.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan pengujian pada variabel dengan model regresi yang dilakukan untuk menguji terjadinya kesalahan. Model regresi harus memenuhi uji asumsi klasik untuk memperoleh model regresi yang bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased*). Hasil koefisien yang bersifat BLUE harus memenuhi beberapa uji asumsi klasik. Adapun macam-macam uji asumsi klasik agar asumsi BLUE terpenuhi:

a. Uji Normalitas

Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya memiliki distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali 2005:110). Pembuktian apakah data tersebut memiliki distribusi normal atau tidak, bisa dilihat pada normal *probability* plot. Dasar pengambilan keputusan:

Normal *probability* plot data dikatakan normal atau sebaliknya, apabila:

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal, maka model asumsi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal maka model asumsi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Jika terjadi data tidak berdistribusi normal maka perbaikan yang dapat dilakukan dengan membersihkan data mentah atau mentransformasikan data di spss.

b. Uji Autokolerasi

Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokolerasi. Jika terjadi autokolerasi, maka persamaan tersebut menjadi tidak

baik atau tidak layak. Autokolerasi timbul jika ada kolerasi secara linier antara kesalahan pengganggu periode t (berada) dan kesalahan pengganggu periode $t-1$ (sebelumnya). Salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya masalah autokolerasi dengan uji Durbin-Watson (DW), dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan Hipotesis

$H_0 : \rho = 0$ tidak ada autokolerasi

$H_0 : \rho > 0$ ada autokolerasi Positif

$H_0 : \rho < 0$ ada autokolerasi negatif

2. Menentukan nilai d batas atas (d_U) dan (d_L) dari tabel Durbin Waston.

3. Membandingkan nilai DW dengan nilai (d_U) dan (d_L) yang diperoleh dari langkah sebelumnya.

4. Penerikan keputusan hipotesis

a. Jika $DW < d_L$, maka H_0 ditolak dan menerima H_1 yang artinya ada kolerasi yang positif dalam model regresi.

b. Jika $DW > 4-d_L$, maka H_0 ditolak dan menerima H_2 yang artinya terdapat autokolerasi negatif dalam model regresi.

c. Jika $d_U < DW < 4-d_U$, maka H_0 diterima yang artinya tidak terdapat autokolerasi dalam model regresi.

d. Jika $d_L \leq DW \leq d_U$ atau $4-d_U \leq DW \leq 4-d_L$, maka tidak ada keputusan atau kesimpulan.

c. Uji Multikolinieritas

Uji klasik jenis ini diterapkan untuk analisis regresi berganda yang terdiri atas dua atau lebih variabel bebas/independent ($X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$). Diukur tingkat asosiasi (keeratn) hubungan/pengaruh antar variabel bebas. Dalam menentukan ada tidaknya multikolinieritas dapat digunakan cara lain yaitu dengan (Sunyoto. 2011:79):

1. Nilai *tolerance* adalah besarnya tingkat kesalahan yang dibenarkan secara statistik.

2. Nilai *tolerance* (a) dan *variance inflation factor* (VIF) adalah faktor inflansi penyimpangan baku kuadrat.
- d. Uji Heteroskedastisitas
- Digunakan untuk menguji sama atau tidak varians dari residual dari observasi yang satu dengan observasi yang lain. Jika residualnya mempunyai varians yang sama disebut terjadi homoskedastisitas, dan jika variansnya tidak sama disebut terjadi heteroskedastisitas. Analisis uji heteroskedastisitas terjadi pada scatterplot titik-titik hasil pengolahan data ZPRED dan SRESID menyebar dibawah atau diatas titik-titik original (angka 0) pada sumbu Y dan tidak mempunyai pola yang teratur (Danang, 2011:83).

3.6.5 Uji Hipotesis

Hipotesis pada dasarnya merupakan suatu proporsi atau tanggapan yang sering digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan/solusi persoalan dan juga untuk dasar penelitian lebih lanjut.

a. Uji Statistik t (uji parsial)

Digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial atau masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Langkah-langka melakukan uji t adalah sebagaiberikut:

1. Merumuskan hipotesis

$H_{01} : b_1 = 0$, artinya variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan pendanaan.

$H_{01} : b_1 \neq 0$, artinya variabel profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan pendanaan.

$H_{02} : b_2 = 0$, artinya variabel ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan pendanaan.

$H_{02} : b_2 \neq 0$, artinya variabel pertumbuhan perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan pendanaan.

$H_{03} : b_3 = 0$, artinya variabel struktur aset tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan pendanaan.

$H_{03} : b_3 \neq 0$, artinya variabel struktur aset berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan pendanaan.

$H_{04} : b_4 = 0$, artinya variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan pendanaan.

$H_{04} : b_4 \neq 0$, artinya variabel likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan pendanaan.

$H_{05} : b_5 = 0$, artinya variabel pertumbuhan perusahaan (*Growth opportunity*) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

$H_{05} : b_5 \neq 0$, artinya variabel pertumbuhan perusahaan (*Growth opportunity*) berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

2. Menentukan tingkan signifikan

Tingkat signifikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5% atau 0,05.

3. Menentukan kriteria pengujian

Uji yang digunakan adalah uji satu sisi, kreteria pengujian adalah sebagai berikut;

- a. Jika $p\text{-value} > 0,05$ maka H_0 ditolak.
- b. Jika $p\text{-value} < 0,05$ maka H_0 diterima
- c. Menarik kesimpulan.

3.6.6 Pengujian Pecking Order Theory

Menurut Pramu (dalam Indrajaya dkk.,2011) risiko bisnis dapat diukur dengan Standar deviasi dari EBIT disbanding dengan penjualan (*Sales*) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Risk} = \sigma \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}} \quad \dots(3.8)$$

Peneliti Mengelompokkan Perusahaan berdasarkan tingkat risiko bisnisnya, yaitu perusahaan yang mempunyai nilai resiko bisnis kurang dari 6,50 kategori risiko bisnis rendah, 6,50 sampai dengan 10,0 kategori risiko bisnis sedang, dan nilai risiko bisnis lebih dari 10,0 kategori risiko bisnis tinggi (Furaida, 2010:64).

Menurut Fama and French (dalam Jumono dkk., 2013), untuk menguji ada tidaknya penerapan *Pecking Order Theory* dapat di lihat dari *Financing Deficit*. Untuk menghitung *Financing Deficit* dengan Rumus sebagai berikut:

$$\text{FinDef} = \Delta\text{NA} - \Delta\text{RE} = \Delta\text{LTD} + \text{TE} \quad \dots(3.9)$$

Untuk menguji ada tidaknya penerapan *Pecking Order Theory* dapat dilakukan dengan 2 tahap, Yaitu:

a) Tahap 1:

Menggunakan rumus *financing deficit* (FinDef) yaitu :

$$\text{FinDef} = \Delta\text{NA} - \Delta\text{RE}$$

Dimana:

ΔNA : Pertumbuhan *Net Asset*(Pertumbuhan total aset)

ΔRE : Pertumbuhan *Retained Earning*(Pertumbuhan Saldo Laba)

Jika hasil FinDef = positif , berarti perubahan laba di tahan belum cukup menutupi *financing deficit*.

Jika hasil FinDef = Negatif, berarti perubahan laba di tahan sudah mencukupi *financing deficit*, dengan kata lain terdapat surplus sehingga disimpulkan perusahaan menerapkan *Pecking order theory*.

b) Tahap 2

Menggunakan rumus *financing deficit* (FinDef) yaitu sebagai berikut:

$$\text{FinDef} = \Delta\text{LTD} + \Delta\text{TE}$$

Dimana :

FinDef : *Financing deficit*

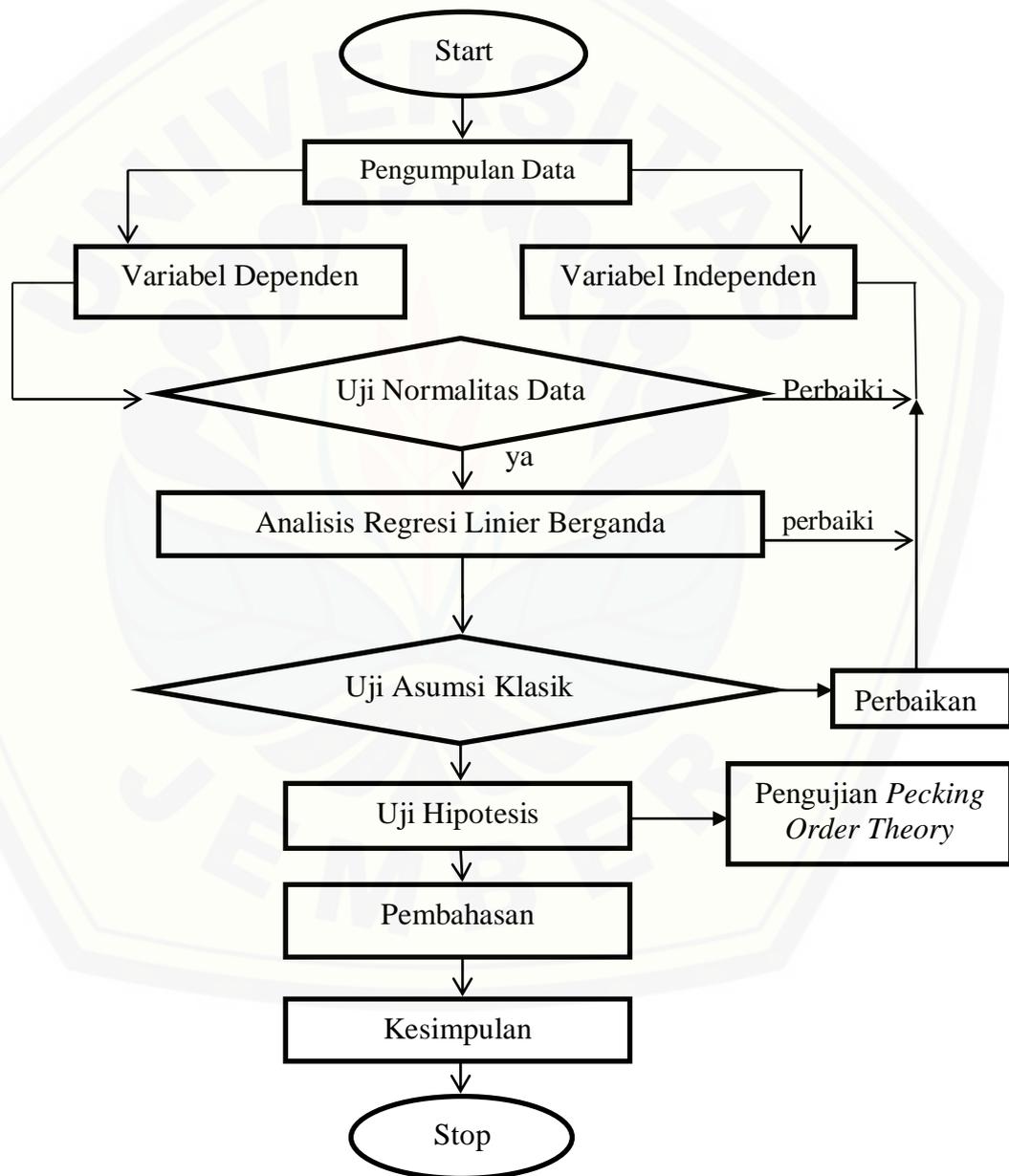
ΔLTD : Perubahan *Long Term Debt*(Perubahan utang jangka panjang)

ΔTE : Perubahan *Total Equities Share*(Perubahan total ekuitas)

Jika ΔLTD masih ada (positif), berarti perubahan utang jangka panjang masih di gunakan menutup *Financing deficit*, maka terdapat penerapan *pecking order theory*. Jika ΔLTD masih tidak ada atau bernilai negatif, berarti perubahan utang jangka panjang tidak digunakan lagi untuk menutupi *Financing deficit*, maka tidak terdapat penerapan *pecking order theory*.

Melalui 2 tahap deteksi tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menerapkan *Pecking Order theory* adalah perusahaan yang telah memenuhi deteksi pertama dan kedua, dan apabila hanya memenuhi salah satu deteksi maka tidak terdapat penerapan *Pecking Order Theory* pada perusahaan tersebut.

3.7 Kerangka Pemecahan Masalah



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan kerangka pemecahan masalah

1. Star, yaitu proses penelitian dimulai
2. Pengumpulan data skunder laporan keuangan perusahaan industri Tekstil dan Garment yang diperoleh dari www.idx.co.id
3. Analisis laporan keuangan dengan cara menghitung variabel independen dan variabel dependen.
4. Uji normalitas data untuk mengetahui apakah data yang akan digunakan berdistribusi normal atau tidak. Jika data tidak berdistribusi normal maka dilakukan perbaikan.
5. Melakukan analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.
6. Melakukan uji asumsi klasik apakah terdapat penyimpangan seperti multikolinieritas, kolerasi dan heteroskedastisitas.
7. Melakukan uji hipotesis untuk mengetahui apakah secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dan kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen.
8. Melakukan pengujian *Pecking Order Theory*.
9. Pembahasan dari hasil penelitian
10. Membuat kesimpulan untuk menjawab penelitian
11. Penelitian berakhir atau selesai

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian untuk menjawab rumusan masah dan *Pecking Order Theory* (POT) dan determinan keputusan pendanaan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda pada perusahaan sub sektor tekstil dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014 sampai dengan 2017 dapat disimpulkan bahwa:

- a. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan tekstil dan garment.
- b. Ukuran perusahaan (*Size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan tekstil dan garment.
- c. Struktur aset berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan tekstil dan garment.
- d. Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan pendanaan perusahaan tekstil dan garment.
- e. Pertumbuhan perusahaan (*Growth Opportunity*) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan tekstil dan garment.
- f. Pengujian *Pecking Order Theory* (POT), perusahaan yang menerapkan POT pada tahun 2014 terdapat 6 perusahaan, 6 perusahaan pada tahun 2015, 8 perusahaan pada tahun 2016, dan 3 perusahaan pada tahun 2017. Terdapat 2 perusahaan yang tidak menerapkan POT secara konsisten pada setiap tahunnya. Penerapan POT berdasarkan tingkat risiko bisnisnya menunjukkan bahwa tingkat risiko bisnis tidak ada hubungan dengan penerapan POT pada perusahaan tekstil dan garmen.

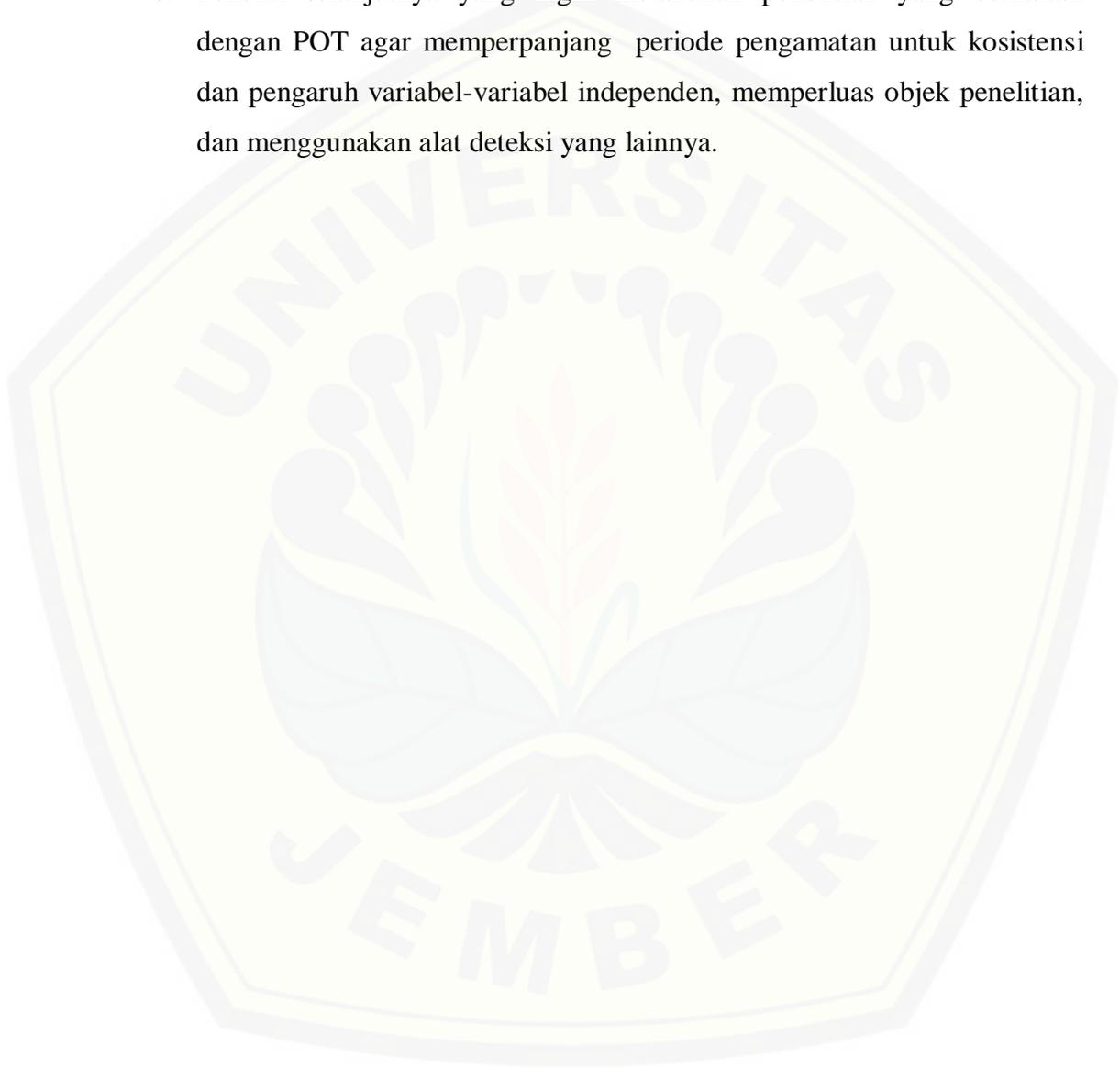
5.2. Saran

Mengacu pada kesimpulan dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan.

- a. Menentukan keputusan pendanaan perusahaan diharapkan menggunakan urutan pendanaan berdasarkan sumber dana internal (*Retained Earnings*),

kemudian sumber dana eksternal yaitu utang dan saham sesuai dengan pola pendanaan POT, karena POT merupakan teori pemilihan sumber pendanaan, dari pendanaan yang tanpa resiko, sampai pendanaan yang berisiko tinggi.

- b. Peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian yang berkaitan dengan POT agar memperpanjang periode pengamatan untuk konsistensi dan pengaruh variabel-variabel independen, memperluas objek penelitian, dan menggunakan alat deteksi yang lainnya.



DAFTAR PUSTAKA

- Admaja, Lukas Setia. 1999. *Manajemen keuangan Edisi Revisi*. Jakarta: Andi Yogyakarta.
- Admaja, Lukas Setia. 2008. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Andi: Yogyakarta.
- Brealy, Myers, Marcus. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 5. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F, dan Houston, Joel F. 2006. *Fundamentals Of Financial Manajemen 10th Edition*. Singapore: Thomson Soth Western. Terjemah oleh Ali Akbar Yulianto. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke Spuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F, dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajmen keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba empat.
- Dewi, P.S, dan Wirama, D.G. 2017. *Pecking Order Theory: Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan pada Keputusan Pendanaan Perusahaan*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.18.3
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan. Cetakan kedua*. Bandung: Alfabeta.
- Furaida, Y.A. 2010. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Ghos, A. dan Chai, F. 1999. Capital Structure New Evidence of Optimality and Pecking Order Theory. *America business Review*. Vol.17.Iss.
- Ghozali, I. 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi ke tiga*. Semarang: Badan penerbit Universitas Diponegoro.
- Hakim, A.R. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.

<http://industri.bisnis.com/read/20170916/257/690534/prospek-industri-tekstil-dan-produk-tekstil-ini-rencana-kemenperin>. [Diakses 23 Oktober 2018]

<https://www.kompasiana.com/ibankjenage/599d59eaf8bce538e476cdb4/laju-pertumbuhan-industri-tekstil-produk-tekstil-nasional>. [Diakses 23 Oktober 2018]

<http://www.tribunnews.com/bisnis/2018/04/05/tekstil-dan-garmen-jadi-industri-strategis-di-indonesia>. [Diakses 23 Desember 2018]

<https://swa.co.id/swa/trends/management/industri-tekstil-dan-produk-tekstil-menunjukkan-gejala-deindustrialisasi>. [Diakses 23 Desember 2018]

Husnan, Suad. 2010. *Manajemen keuangan teori dan penerapan (keputusan jangka panjang)*. Edisi keempat. BPFE: Yogyakarta.

Indrajaya dkk. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Priode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*.

Jumono, S. Abdurahman, Amalia L. 2013. Deteksi Praktis Aplikasi POT (*Pecking Order Theory*). *Jurnal Ekonomi*. Vol.4.No.1.

Kasmir. 2014. *Analisis Laporan keuangan*. Edisi satu cetakan ketujuh. Jakarta: PT Raja Grafindo Pers.

Keown. Arthur, Scott David. F, Martin D. Jhon, Petty William J. 1996. *Basic financial manajemen 7th Edition*. Asia: Prentice-Hall Inc. Terjemah Oleh Drs. Choirul D. Djakman, SE.AK, MBA, dan Dwi Sulisyorini, SE, M.M. 2000. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.

Mayangsari, Sekar. 2001. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian *pecking Order Hypotesis*. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol.1, No.3.

Mustafa, H. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.

Mutamimah. 2009. Keputusan pendanaan: Pendekatan *Trade Off Theory dan Pecking Order Theory*. *Ekobis*. Vol.10.No.1.

Nuswandari, Cahyani. 2013. Determinan struktur Modal dalam Prespektif Pecking order Theory. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*.

Riyanto, B. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: Yayasan Nadan Penerbit Gajah Mada Yogyakarta.

- Sansoetha, D.K. dan Suryono, B. 2016. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman pada *Jurnal Ilmiah dan Riset Akuntansi*. Vol.5.No.7.
- Sa'diyah, Anisa'u. 2007. *Pengaruh Asset, Tangibility, Size, Growth, Profitability dan Earning Volatility terhadap Leverage pada perusahaan Manufaktur Di BEI: Dengan Pengujian Pecking Order Theory Atau Static Trade Off*. Skripsi Universitas Islam Indonesia. Dipublikasikan.
- Subramanyam. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Buku satu. Edisi sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif kualitatif dan R&B*. Bandung: Alfabeta.
- Sunyoto, Danang. 2011. *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Jakarta: CAPS.
- Titman, S., dan Wessels, R. 1988. "The Determinants of Capital Structure Choice," *journal of Finance* 43. Hal.1-19
- Universitas Jember. 2016. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Jember: Badan Penerbit Universitas Jember.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Denpasar: Udayana University Press.

LAMPIRAN

Lampiran 1

KODE PERUSAHAAN	TAHUN	ROE	SIZE	STRUKTUR ASET	RASIO LANCAR	GROWTH	Y
ADMG	2014	-1.077	1.300	-0.202	0.407	-0.954	-0.236
	2015	-1.045	1.298	-0.194	0.407	-0.512	-0.245
	2016	-1.077	1.296	-0.190	0.269	-1.002	-0.258
	2017	-1.443	1.295	-0.232	0.362	-0.571	-0.251
ARGO	2014	0.145	1.274	-0.106	-0.387	-0.758	0.888
	2015	-0.462	1.271	-0.085	-0.532	-0.246	0.709
	2016	-0.346	1.269	-0.146	-0.504	-1.124	0.483
	2017	-0.687	1.265	-0.132	-0.734	-0.501	0.373
ERTX	2014	-0.752	1.247	-0.252	0.001	-1.349	0.422
	2015	-0.512	1.250	-0.318	0.100	-0.567	0.321
	2016	-1.108	1.250	-0.246	0.103	-1.702	0.213
	2017	-1.006	1.253	-0.302	0.017	-1.801	0.365
ESTI	2014	-0.566	1.257	-0.359	-0.151	-1.379	0.293
	2015	-0.094	1.252	-0.316	-0.171	-0.664	0.527
	2016	-0.713	1.248	-0.415	0.140	-1.309	0.314
	2017	-0.937	1.254	-0.308	-0.026	-2.951	0.503
HDTX	2014	-0.765	1.463	-0.085	-0.012	-0.952	0.769
	2015	-0.594	1.348	-0.075	-0.143	-0.001	0.397
	2016	-0.476	1.348	-0.063	-0.123	-0.756	0.481
	2017	0.405	1.345	-0.045	-0.640	-0.668	1.045
INDR	2014	-1.876	1.310	-0.249	0.034	-1.370	0.159
	2015	-1.468	1.312	-0.236	0.058	-1.217	0.233
	2016	-2.313	1.313	-0.232	0.063	-1.846	0.262
	2017	-2.100	1.312	-0.225	0.018	-0.905	0.259
MYTX	2014	-0.230	1.162	-0.218	-0.372	-0.919	0.934
	2015	-0.333	1.161	-0.227	0.134	-0.952	0.646
	2016	-0.414	1.155	-0.223	-0.375	-0.503	0.440
	2017	-0.086	1.178	-0.164	-0.332	-0.577	0.950
PBRX	2014	-1.306	1.295	-0.685	0.587	-2.454	-0.102
	2015	-1.399	1.299	-0.557	0.556	-0.626	0.022
	2016	-1.234	1.303	-0.624	0.575	-0.818	0.108
	2017	-1.478	1.305	-0.674	0.661	-0.856	0.159

KODE PERUSAHAAN	TAHUN	ROE	SIZE	STRUKTUR ASET	RASIO LANCAR	GROWTH	Y
POLY	2014	-1.055	1.289	-0.651	-0.803	-0.897	0.115
	2015	-1.716	1.285	-0.575	-0.886	-0.666	0.097
	2016	-1.898	1.283	-0.486	-0.973	-1.092	0.096
	2017	-2.330	1.285	-0.535	-0.952	-0.940	0.095
RICY	2014	-1.418	1.444	-0.565	0.001	-0.689	0.291
	2015	-1.473	1.444	-0.550	0.074	-1.202	0.300
	2016	-1.468	1.445	-0.588	0.060	-1.002	0.327
SSTM	2014	-1.305	1.437	-0.316	0.079	-1.027	0.299
	2015	-1.423	1.436	-0.322	0.102	-1.580	0.205
	2016	-1.256	1.435	-0.324	0.103	-0.862	0.195
	2017	-0.952	1.433	-0.315	0.232	-1.699	0.267
STAR	2014	-3.148	1.437	-0.386	0.241	-0.780	-0.234
	2015	-3.203	1.436	-0.363	0.257	-0.877	-0.311
	2016	-3.025	1.436	-0.357	0.301	-0.301	-0.389
	2017	-2.916	1.434	-0.326	0.443	-0.937	-0.596
TRIS	2014	-0.927	1.431	-0.650	0.301	-1.284	-0.160
	2015	-0.944	1.433	-0.674	0.276	-0.820	-0.128
	2016	-1.138	1.434	-0.682	0.215	-1.309	-0.073
	2017	-1.399	1.432	-0.634	0.284	-0.848	-0.276
UNIT	2014	-2.836	1.428	-0.104	-0.346	-2.259	-0.084
	2015	-2.799	1.429	-0.148	-0.225	-0.812	-0.048
	2016	-2.453	1.428	-0.149	-0.188	-0.922	-0.111
	2017	-2.363	1.428	-0.171	-0.131	-2.081	-0.132

Lampiran 2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	56	-3.2029	.4048	-1.289399E0	.8572063
Ukuran Perusahaan (Size)	56	1.1553	1.4635	1.334565E0	.0886555
Struktur Aset	56	-.6846	-.0449	-.337167	.1954168
Likuiditas	56	-.9729	.6609	-.026270	.3909316
Growth Opportunity	56	-2.9514	-.0005	-1.039379E0	.5493041
Keputusan Pendanaan	56	-.5955	1.0452	.201186	.3576574
Valid N (listwise)	56				

Lampiran 3

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		y
N		56
Normal Parameters ^a	Mean	.201186
	Std. Deviation	.3576574
Most Extreme Differences	Absolute	.065
	Positive	.065
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		.488
Asymp. Sig. (2-tailed)		.971

a. Test distribution is Normal.

Lampiran 4

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.456	.536		.852	.399	-.620	1.532		
X1	.280	.042	.671	6.678	.000	.196	.365	.659	1.517
X2	.118	.417	.029	.283	.779	-.721	.956	.636	1.572
X3	.320	.158	.175	2.024	.048	.002	.639	.889	1.125
X4	-.277	.081	-.301	-3.435	.001	-.439	-.115	.865	1.156
X5	-.048	.055	-.073	-.870	.388	-.159	.063	.945	1.058

a. Dependent Variable: Y

Lampiran 5

Model Summary^b

Model	Change Statistics					Durbin-Watson
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.674 ^a	20.253	5	49	.000	2.437

a. Predictors: (Constant), X5, X2, X3, X4, X1

b. Dependent Variable: Y

Lampiran 6

**Penggolongan perusahaan berdasarkan
Nilai tingkat risiko bisnis**

Kode Perusahaan	Tahun	EBIT	SALES	HASIL
ADMG	2014	-34,229,828	449,082,197	2.16
	2015	-28,922,199	310,873,522	3.13
	2016	-28,114,407	279,954,690	3.47
	2017	-11,751,064	355,097,424	2.74
ARGO	2014	-33,371,726	104,819,253	9.57
	2015	-11,751,962	45,264,061	22.16
	2016	-26,905,935	48,669,832	20.61
	2017	-15,393,626	33,318,959	30.11
ERTX	2014	2,248,860	54,432,884	5.36
	2015	5,322,411	69,181,934	4.21
	2016	2,171,613	70,555,051	4.13
	2017	-1,791,906	71,671,310	4.07
ESTI	2014	-7,138,388	47,215,086	10.19
	2015	-6,874,844	36,980,479	13.01
	2016	3,081,055	35,164,569	13.68
	2017	-2,211,156	35,125,240	13.69
HDTX	2014	-109,635,781,660	1,175,464,356,704	21.21
	2015	-360,662,432	1,401,541,455	17.78
	2016	-507,462,413	1,647,106,585	15.13
	2017	-700,884,530	1,293,363,942	19.27
INDR	2014	7,838,337	726,082,150	1.39
	2015	-11,014,487	682,041,230	1.48
	2016	6,362,848	691,758,965	1.46
	2017	11,879,895	777,925,055	1.30
MYTX	2014	-190,105	2,129,058	4.08
	2015	-333,141	1,891,190	4.59
	2016	-397,809	1,296,753	6.69
	2017	-309,809	1,640,409	5.29
PBRX	2014	12,914,827	338,529,242	0.99
	2015	11,494,810	418,575,192	0.80
	2016	18,281,164	482,204,159	0.69
	2017	10,954,185	549,355,786	0.61

Kode Perusahaan	Tahun	EBIT	SALES	HASIL
POLY	2014	-81,670,954	493,567,021	7.66
	2015	-11,647,347	387,053,770	9.77
	2016	-6,978,741	355,748,940	10.63
	2017	-983,840	396,618,468	9.54
RICY	2014	22,627,245,189	1,185,443,580,242	0.13
	2015	22,397,841,356	1,111,051,293,008	0.14
	2016	23,362,443,531	1,221,519,096,811	0.13
	2017	25,808,846,585	1,600,432,168,098	0.10
SSTM	2014	-16,687,011,684	519,854,661,831	1.48
	2015	-13,506,190,184	506,180,498,366	1.52
	2016	-18,713,585,127	436,691,203,876	1.76
	2017	-31,048,829,703	436,691,203,876	1.76
STAR	2014	6,660,901,863	228,622,027,943	0.77
	2015	2,646,564,128	258,967,329,940	0.68
	2016	5,929,514,820	129,480,611,941	1.35
	2017	4,758,401,598	114,496,159,735	1.53
TRIS	2014	47,671,163,813	746,828,922,732	1.80
	2015	50,169,354,682	859,743,472,895	1.56
	2016	47,947,291,257	901,909,489,240	1.49
	2017	21,833,987,786	773,806,956,330	1.74
UNIT	2014	5,647,861,282	102,448,044,300	1.93
	2015	1,661,391,489	118,260,140,704	1.67
	2016	1,915,481,905	104,109,821,503	1.90
	2017	1,539,428,122	103,245,048,266	1.92

Lampiran 7

Hasil Pengujian *Pecking Order Theory*

Deteksi Pertama

Kode Perusahaan	Tahun	Pertumbuhan Aset (ΔNA)	Pertumbuhan Saldo Laba (ΔRE)	FinDef	Hasil
ADMG	2014	-0,1688	-0,5548	0,3860	Tdk
	2015	-0,0988	-1,1727	1,0739	Tdk
	2016	-0,0932	6,2524	-6,3456	POT
	2017	-0,0177	0,3357	-0,3533	POT
ARGO	2014	-0,1745	-2,1523	1,9779	Tdk
	2015	-0,1068	0,0433	-0,1502	POT
	2016	-0,1082	0,1059	-0,2141	POT
	2017	-0,1524	0,0578	-0,2102	POT
ERTX	2014	0,0161	0,8715	-0,8554	POT
	2015	0,1446	1,8619	-1,7173	POT
	2016	-0,0063	0,1635	-0,1697	POT
	2017	0,1253	-0,2205	0,3459	Tdk
ESTI	2014	-0,0544	0,1236	-0,1780	POT
	2015	-0,1839	0,1805	-0,3644	POT
	2016	-0,1303	-0,0456	-0,0847	POT
	2017	0,2453	-1,9053	2,1506	Tdk
HDTX	2014	0,7748	-0,9988	1,7735	Tdk
	2015	-0,9988	-1,4554	0,4565	Tdk
	2016	-0,0276	-5,4776	5,4500	Tdk
	2017	-0,1494	-0,3352	0,1858	Tdk
INDR	2014	0,0085	0,0043	0,0042	Tdk
	2015	0,0859	0,0871	-0,0012	POT
	2016	0,0518	0,0100	0,0419	Tdk
	2017	-0,0549	-0,1068	0,0520	Tdk
MYTX	2014	-0,0258	0,0770	-0,1028	POT
	2015	-0,0475	-0,0526	0,0051	Tdk
	2016	-0,1669	0,2836	-0,4505	POT
	2017	1,1353	0,0848	1,0506	Tdk
PBRX	2014	0,5673	0,3557	0,2115	Tdk
	2015	0,2083	0,2298	-0,0215	POT
	2016	0,1731	0,3476	-0,1745	POT
	2017	0,1037	0,1883	-0,0846	POT

Kode Perusahaan	Tahun	Pertumbuhan Aset (Δ NA)	Pertumbuhan Saldo Laba (Δ RE)	FinDef	Hasil
POLY	2014	-0,2190	0,0383	-0,2573	POT
	2015	-0,1545	0,0081	-0,1626	POT
	2016	-0,0832	0,0056	-0,0888	POT
	2017	0,0864	0,0026	0,0838	Tdk
RICY	2014	0,0549	0,1710	-0,1162	POT
	2015	0,0234	0,1670	-0,1436	POT
	2016	0,0755	0,1518	-0,0762	POT
	2017	0,0665	0,1463	-0,0797	POT
SSTM	2014	-0,0352	0,1401	-0,1753	POT
	2015	-0,0670	-0,1985	0,1316	Tdk
	2016	-0,0705	0,1741	-0,2447	POT
	2017	-0,0974	0,4962	-0,5936	POT
STAR	2014	0,0354	-0,0629	0,0982	Tdk
	2015	-0,0604	0,0115	-0,0719	POT
	2016	-0,0533	0,0367	-0,0899	POT
	2017	-0,1094	0,0548	-0,1642	POT
TRIS	2014	0,1020	0,2614	-0,1595	POT
	2015	0,0963	0,1680	-0,0717	POT
	2016	0,1138	-0,3155	0,4293	Tdk
	2017	-0,1481	0,7844	-0,9325	POT
UNIT	2014	-0,0401	0,0088	-0,0489	POT
	2015	0,0450	0,0251	0,0199	Tdk
	2016	-0,0600	0,0322	-0,0922	POT
	2017	-0,0151	0,0271	-0,0421	POT

Lampiran 8

**Hasil Pengujian *Pecking Order Theory*
Deteksi Kedua**

Kode Perusahaan	Tahun	Pertumbuhan Utang Jangka Panjang (Δ LTD)	Pertumbuhan Modal Sendiri (Δ TE)	FinDef 2	Hasil
ADMG	2014	-0,3102	-0,0767	-0,3870	Tdk
	2015	-0,0948	-0,0920	-0,1868	Tdk
	2016	-0,3114	-0,0833	-0,3948	Tdk
	2017	0,0140	-0,0239	-0,0099	Tdk
ARGO	2014	0,0516	-3,5143	-3,4628	Tdk
	2015	-0,0983	0,4582	0,3600	POT
	2016	-0,0284	0,8009	0,7725	POT
	2017	-0,2739	0,2685	-0,0054	Tdk
ERTX	2014	-0,1904	0,2198	0,0294	POT
	2015	0,0876	0,3489	0,4365	POT
	2016	0,0421	0,1672	0,2093	POT
	2017	-0,0834	-0,1062	-0,1896	Tdk
ESTI	2014	-0,9572	-0,2137	-1,1709	Tdk
	2015	289,4069	-0,4460	288,9609	POT
	2016	1,9600	0,2401	2,2001	POT
	2017	0,4440	-0,0891	0,3549	POT
HDTX	2014	3,7161	-0,1465	3,5696	POT
	2015	-0,9992	-0,9977	-1,9969	Tdk
	2016	0,0903	-0,1558	-0,0655	Tdk
	2017	-0,0622	-0,7170	-0,7792	Tdk
INDR	2014	0,1111	0,0228	0,1339	POT
	2015	0,4837	-0,0226	0,4611	POT
	2016	0,1688	0,0083	0,1770	POT
	2017	-0,1552	-0,0501	-0,2053	Tdk
MYTX	2014	-0,1651	1,5955	1,4304	POT
	2015	0,1504	1,1130	1,2634	POT
	2016	0,5605	0,6287	1,1892	POT
	2017	-0,1324	-1,3774	-1,5098	Tdk
PBRX	2014	0,0515	1,0657	1,1173	POT
	2015	0,5935	0,0549	0,6484	POT
	2016	0,3441	0,0546	0,3987	POT
	2017	0,2836	0,0314	0,3150	POT

Kode Perusahaan	Tahun	Pertumbuhan Utang Jangka Panjang (Δ LTD)	Pertumbuhan Modal Sendiri (Δ TE)	FinDef 2	Hasil
POLY	2014	0,1279	0,0966	0,2244	POT
	2015	0,0020	0,0194	0,0214	POT
	2016	0,0702	0,0131	0,0833	POT
	2017	0,0511	0,0061	0,0571	POT
RICY	2014	0,1449	0,0397	0,1846	POT
	2015	-0,7256	0,0095	-0,7161	Tdk
	2016	-0,3189	0,0310	-0,2879	Tdk
	2017	0,3036	0,0431	0,3467	POT
SSTM	2014	-0,1496	-0,0473	-0,1968	Tdk
	2015	-0,1983	0,0709	-0,1274	Tdk
	2016	-0,1075	-0,0512	-0,1588	Tdk
	2017	0,6160	-0,1922	0,4238	POT
STAR	2014	-0,3363	-0,0173	-0,3536	Tdk
	2015	-0,5218	-0,0010	-0,5229	Tdk
	2016	16,8772	0,0007	16,8780	POT
	2017	-0,9578	0,0005	-0,9573	Tdk
TRIS	2014	0,2131	0,0196	0,2326	POT
	2015	-0,1162	0,0669	-0,0493	Tdk
	2016	-0,3801	0,0529	-0,3272	Tdk
	2017	-0,7232	0,0277	-0,6955	Tdk
UNIT	2014	0,1364	0,0016	0,1381	POT
	2015	-0,1020	0,0055	-0,0965	Tdk
	2016	0,0625	0,0043	0,0668	POT
	2017	-0,6780	0,0051	-0,6730	Tdk