



**DETERMINAN STRUKTUR MODAL DALAM PERSPEKTIF  
*PECKING ORDER THEORY* PADA PERUSAHAAN SUB  
SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG  
TERDAFTAR DI BEI**

*Determinant of Capital Structure in Pecking Order Theory Perspective on  
Foods and Beverages Company Listed in Indonesian Stock Exchange*

**SKRIPSI**

Oleh:

Siti Kholifah

140810201179

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER**

**2018**



**DETERMINAN STRUKTUR MODAL DALAM PERSPEKTIF  
*PECKING ORDER THEORY* PADA PERUSAHAAN SUB  
SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG  
TERDAFTAR DI BEI**

*Determinant of Capital Structure in Pecking Order Theory Perspective on  
Foods and Beverages Company Listed in Indonesian Stock Exchange*

**SKRIPSI**

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

Oleh:

Siti Kholifah

140810201179

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER**

**2018**

**KEMENTRIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI**  
**UNIVERSITAS JEMBER-FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**SURAT PERNYATAAN**

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Siti Kholifah

NIM : 140810201179

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul : Determinan Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory* pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya buat adalah benar-benar karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi mana pun, dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak mana pun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 25 Mei 2018

Yang menyatakan,

Siti Kholifah

NIM. 140810201179

**TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI**

Judul skripsi : DETERMINAN STRUKTUR MODAL DALAM  
PERSPEKTIF *PECKING ORDER THEORY* PADA  
PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN  
MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Nama Mahasiswa : Siti Kholifah  
NIM : 140810201179  
Jurusan : S1 Manajemen  
Tanggal Persetujuan : 25 Mei 2018

Pembimbing I

Dr. Sumani, M.Si  
NIP.196901142005011002

Pembimbing II

Dr. Novi Puspitasari, SE., M.M  
NIP.198012062005012001

Ketua Program Studi  
S1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, SE, M.M  
NIP. 19780525 2003 12 2 002

**PENGESAHAN**

**Judul Skripsi**

**Determinan Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory* pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Siti Kholifah

NIM : 140810201179

Jurusan : Manajemen

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

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

Susunan Panitia Penguji

Ketua : Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si. (.....)

NIP 19661020 199002 2 001

Sekretaris : Dr. Nurhayati, M.M. (.....)

NIP 19610607 198702 2 001

Anggota : Drs. Sampeadi, M.S. (.....)

NIP 19560404 198503 1 002

Mengetahui/ Menyetujui

Universitas Jember

Dekan



**Dr. Muhammad Miqdad, SE, MM, Ak, CA**

**NIP 197107271995121001**

## PERSEMBAHAN

Puji syukur kepada Tuhan atas segala nikmat, hidayah dan karunia-Nya, akhirnya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini dipersembahkan untuk:

1. Alm. Ayah, serta Alm. Ibu tercinta atas kasih sayang, segala pengorbanan, motivasi, serta doa yang tidak pernah terputus untukku.
2. Dosen pembimbing skripsi, Bapak Sumani dan Ibu Novi Puspitasati yang selalu sabar membimbing hingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan maksimal.
3. Bapak dan Ibu dosen yang telah bersedia memberikan ilmu pengetahuan dan memotivasi untuk selalu menggali ilmu lebih dalam lagi.
4. Sahabat dan semua temanku terimakasih atas dukungannya.
5. Almamater kebanggaanku UNIVERSITAS JEMBER.

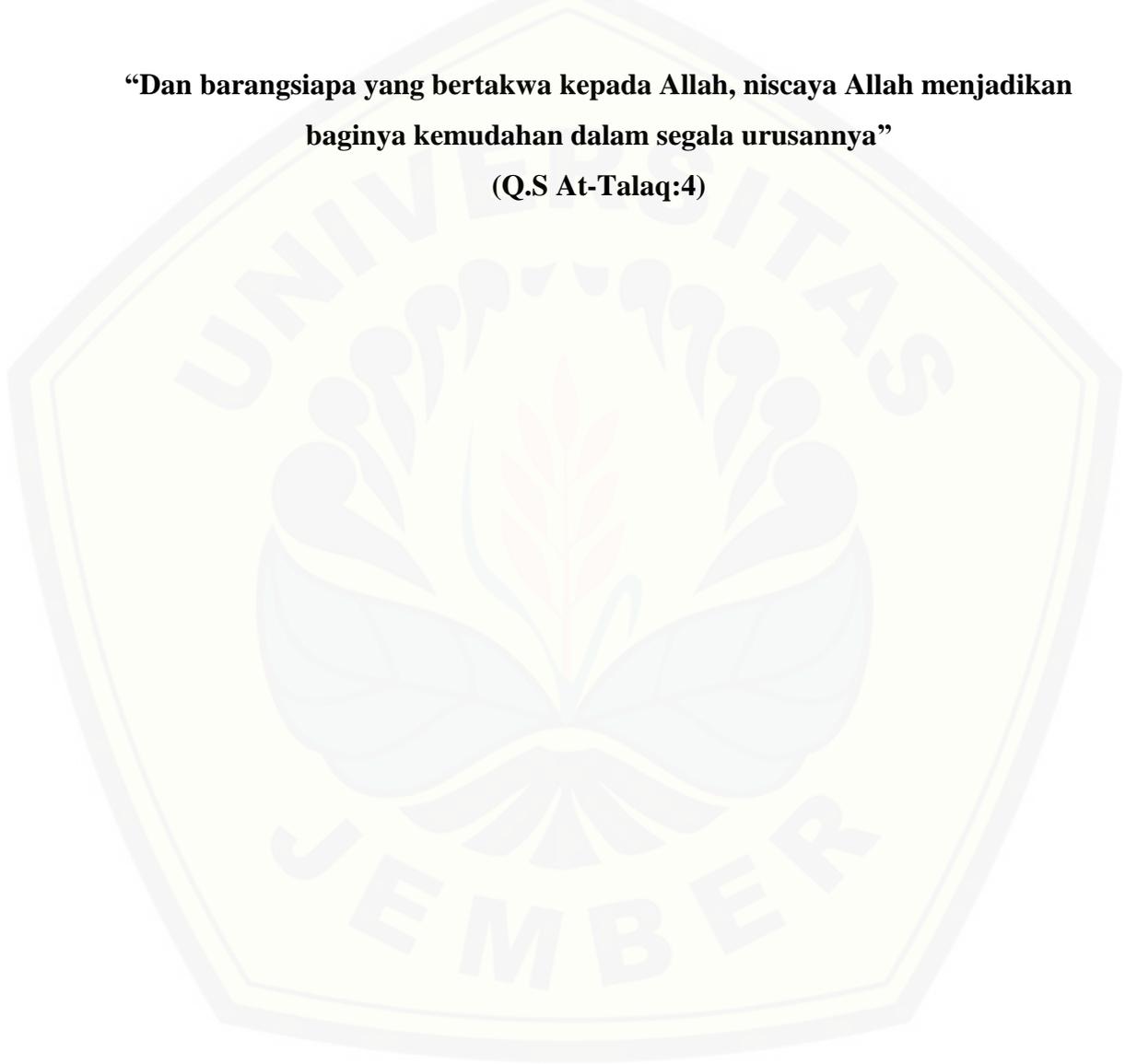
**MOTTO**

**“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”**

**(Q.S Al-Baqarah:286)**

**“Dan barangsiapa yang bertakwa kepada Allah, niscaya Allah menjadikan baginya kemudahan dalam segala urusannya”**

**(Q.S At-Talaq:4)**



## RINGKASAN

**Determinan Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory* pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI;** Siti Kholifah, 140810201179; 2018; 55 Halaman; Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Jember.

Penelitian ini berjudul “Determinan Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory* pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan meneliti pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal perusahaan, serta menganalisis penerapan *Pecking Order Theory* pada perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sample menggunakan purposive sampling yaitu pengampilan sample dengan kriteria khusus. Sample dalam penelitian ini terdapat sebanyak 14 perusahaan. Metode yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Untuk penerapan *Pecking Order Theory* (POT), pada tahun 2014 terdapat 6 perusahaan yang menerapkan POT, 7 perusahaan pada tahun 2015, dan 8 perusahaan pada tahun 2016.

**Kata kunci:** *Pecking Order Theory*, Struktur Modal, Perusahaan sub sektor makanan dan minuman

## SUMMARY

**Determinant of Capital Structure in Pecking Order Theory Perspective on Foods and Beverages Company Listed in Indonesian Stock Exchange;** Siti Kholifah, 140810201179; 2018; 55 Pages; Department of Management, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

This research entitled " Determinant of Capital Structure in Pecking Order Theory Perspective on Foods and Beverages Company Listed in Indonesian Stock Exchange". This study aims to examine and analyze the effect of profitability, firm's size, business risks, and asset growth to company's capital structure, and examine the implementation of Pecking Order Theory. This research uses foods and beverages companies listed in Indonesia Stock Exchange as research object. Sampling technique using purposive sampling that is sample performance with special criteria. Sample in this research is there are 14 companies. The method used is multiple linear regression. The results showed that profitability variable proved to have a significant effect on capital structure, while the variables of firm's size, business risks, and asset growth did not affect the capital structure of company. The application of Pecking Order Theory (POT), there are 6 companies in 2014, 7 companies in 2015, and 8 companies in 2016.

**Keywords:** Pecking Order Theory, Capital Structure, Food and Beverages Company

## PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian dan penulisan skripsi dengan judul “Determinan Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory* pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi syarat pendidikan sebagai tugas akhir guna memperoleh gelar sarjana Ekonomi Program Strata 1 (S1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa karya tulis ini tidak mungkin terselesaikan tanpa bantuan, dukungan dan petunjuk dari berbagai pihak. Oleh karena itu tidak ada kata yang layak untuk menghargai selain ucapan terima kasih sebesar-besarnya untuk semua pihak yang terkait dalam penulisan skripsi ini. Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad, SE, MM, Ak, CA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Bapak Dr. Handriyono, SE., M.Si. selaku ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jember.
3. Ibu Ika Barokah Suryaningsih, S.E, M.M selaku ketua Progam Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
4. Ibu Deasy Wulandari, SE., M.Si. selaku dosen pendamping Akademik Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Univeritas Jember.
5. Bapak Dr. Sumani, M.Si selaku dosen Pembimbing I dan Ibu Dr. Novi Puspitasari, SE., M.M. selaku dosen Pembimbing II, yang telah memberikan bimbingan, saran, pikiran, waktu dan kesabaran yang penuh dalam mengarahkan penulisan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan dengan baik.
6. Tim penguji Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si., Dr. Nurhayati, M.M., Drs. Sampeadi, M.S. yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran guna menguji sehingga menyempurnakan skripsi ini.
7. Alm. Ayah Tercinta, Habibi, serta Alm. Ibu Tercinta, Masriati. Terimakasih atas segala pengorbanan, cinta kasih, motivasi, pelajaran hidup dan semua yang telah kalian berikan kepadaku.

8. Keluarga besarku yang selalu memberikan dukungan dan nasehat yang bermanfaat buatku.
9. Teman-temanku sejak SMP, Anis, Defi, Afika, Ilma, Hilda, Arifni, Cho, dan Lutfi yang selalu memberikan dukungan dan memberikan waktu yang berharga serta kenangan suka dan duka yang berharga selama ini.
10. Keluarga besar *International Class batch VI*, Jaka, Lidya, Iput, Ega, Jatu, Wildan, Eko, Erica, Roshinta, Hafida, Ivan, Ann, Riyo, Bella, Rendy, dan Queen. Terimakasih buat kenangan berharga selama 3 tahun ini.

Semoga Tuhan membalas semua budi baik yang diberikan kepada penulis selama ini, penulis juga menerima segala kritik dan saran dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi semua pihak.

Jember, 25 Mei 2018

Penulis

Siti Kholifah

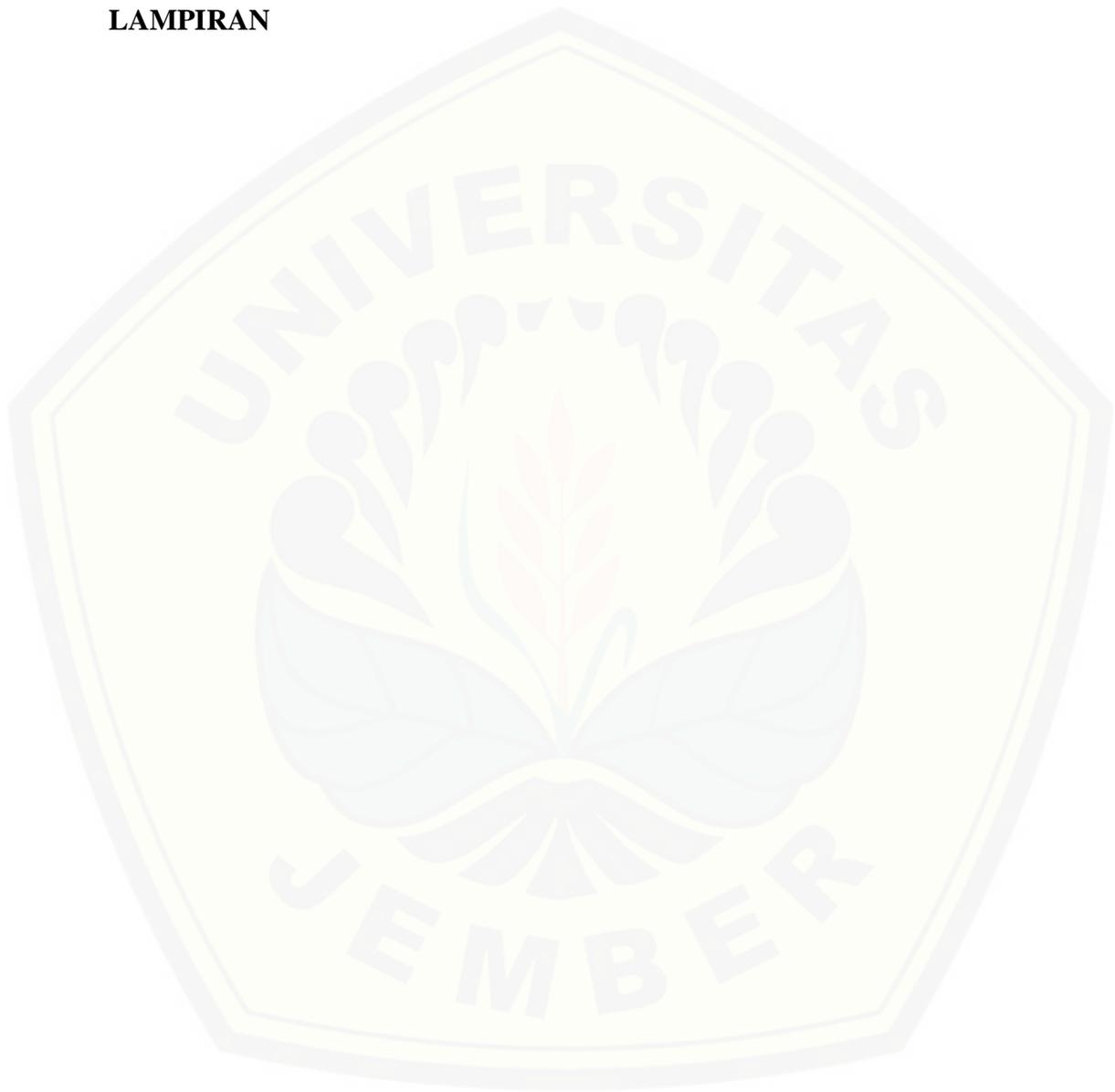
140810201179

**DAFTAR ISI**

	Halaman
<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>vi</b>
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	<b>vii</b>
<b>RINGKASAN</b> .....	<b>viii</b>
<b>SUMMARY</b> .....	<b>ix</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xvii</b>
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 Latar belakang</b> .....	<b>1</b>
<b>1.2 Rumusan masalah</b> .....	<b>5</b>
<b>1.3 Tujuan Penelitian</b> .....	<b>6</b>
<b>1.4 Manfaat Penelitian</b> .....	<b>6</b>
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>7</b>
<b>2.1 Kajian Teori</b> .....	<b>7</b>
2.1.1 Pengertian Struktur Modal .....	<b>7</b>
2.1.2 Teori Struktur Modal .....	<b>7</b>
2.1.3 Ukuran Perusahaan .....	<b>15</b>
2.1.4 Risiko Bisnis .....	<b>16</b>
2.1.5 Pertumbuhan Aset .....	<b>17</b>
2.1.6 Profitabilitas .....	<b>18</b>
<b>2.2 Penelitian Terdahulu</b> .....	<b>20</b>
<b>2.3 Kerangka Konseptual</b> .....	<b>24</b>

<b>2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian .....</b>	<b>26</b>
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN .....</b>	<b>29</b>
<b>3.1 Rancangan Penelitian .....</b>	<b>29</b>
<b>3.2 Populasi dan Sampel .....</b>	<b>29</b>
<b>3.3 Jenis dan Sumber Data .....</b>	<b>30</b>
<b>3.4 Identifikasi Variabel.....</b>	<b>30</b>
<b>3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel .....</b>	<b>30</b>
<b>3.6 Metode Analisis Data .....</b>	<b>32</b>
3.6.1 Pengukuran Variabel-Variabel Penelitian .....	32
3.6.2 Uji Normalitas Data .....	33
3.6.3 Analisis Regresi Berganda .....	34
3.6.4 Uji Asumsi Klasik .....	34
3.6.5 Pengujian <i>Pecking Order Theory</i> .....	37
<b>3.7 Kerangka Pemecahan Masalah .....</b>	<b>39</b>
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>41</b>
<b>4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....</b>	<b>41</b>
<b>4.2 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian.....</b>	<b>42</b>
<b>4.3 Hasil Analisis Data .....</b>	<b>45</b>
4.3.1 Uji Normalitas Data .....	45
4.3.2 Analisis Regresi Berganda.....	46
4.3.3 Uji Asumsi Klasik.....	46
4.3.4 Pengujian Hipotesis .....	48
4.3.5 Pengujian <i>Pecking Order Theory</i> .....	51
<b>4.4 Pembahasan .....</b>	<b>54</b>
4.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal....	54
4.4.2 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.....	54
4.4.3 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal .....	55
4.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal .....	56
4.4.5 Uji <i>Pecking Order Theory</i> (POT) .....	57
<b>4.5 Keterbatasan Penelitian .....</b>	<b>58</b>

<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>59</b>
<b>5.1 Kesimpulan .....</b>	<b>59</b>
<b>5.2 Saran .....</b>	<b>59</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>61</b>
<b>LAMPIRAN</b>	



**DAFTAR TABEL**

	Halaman
2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	20
4.1 Daftar Sampel Perusahaan .....	41
4.2 Deskripsi Statistik .....	42
4.3 Uji Normalitas .....	45
4.4 Analisis Regresi Linear Berganda.....	46
4.5 Uji Multikolinearitas .....	47
4.6 Uji Heteroskedastisitas.....	47
4.7 Uji Autokorelasi .....	48
4.8 Uji t (Uji parsial) .....	49
4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	50
4.10 Hasil Uji Penerapan <i>Pecking Order Theory</i> (POT) .....	52
4.11 Perusahaan yang Menerapkan <i>Pecking Order Theory</i> (POT).....	53

**DAFTAR GAMBAR**

	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual .....	24
3.1 Kerangka Pemecahan Masalah .....	39



**DAFTAR LAMPIRAN**

- Lampiran 1 Perhitungan Variabel Profitabilitas
- Lampiran 2 Perhitungan Variabel Ukuran Perusahaan
- Lampiran 3 Perhitungan Variabel Risiko Bisnis
- Lampiran 4 Perhitungan Variabel Pertumbuhan Aset
- Lampiran 5 Perhitungan Variabel Struktur Modal
- Lampiran 6 Deskripsi Statistik
- Lampiran 7 Uji Normalitas Data
- Lampiran 8 Analisis Linear Berganda
- Lampiran 9 Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 10 Tabel Durbin-Watson (DW),  $\alpha = 5\%$
- Lampiran 11 Tabel Keputusan Autokorelasi Durbin-Watson
- Lampiran 12 Uji Hipotesis
- Lampiran 13 Uji *Pecking Order Theory* (POT)

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk terbanyak ke 4 di dunia jumlah penduduk mencapai 253,60 juta jiwa. Tingkat konsumsi masyarakat pun ikut meningkat sehingga Indonesia menjadi target pasar produk-produk luar negeri yang potensial dan sebagai target investasi para investor asing, terutama pada sektor manufaktur. Industri sektor manufaktur memiliki pengaruh besar bagi perekonomian Indonesia, yang dapat dilihat dari besarnya sumbangan yang signifikan terhadap devisa negara melalui kegiatan ekspornya dan sumbangannya yang besar terhadap PDB Indonesia. Industri makanan dan minuman merupakan sub sektor yang memiliki kontribusi terbesar dalam pembangunan sektor industri terutama kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB).

Kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB nasional tercatat sebesar 20,92% dan subsektor industri makanan dan minuman berkontribusi sebesar 34,42 persen dari subsektor lainnya ([www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com)). Tahun 2014, sektor industri makanan dan minuman berkontribusi sebesar 29,95% terhadap PDB industri pengolahan non migas. Di samping itu, kontribusi besar industri makanan dan minuman nasional terlihat dari sumbangan nilai ekspor yang terus naik mencapai USD456,6 juta pada Januari 2015 dibandingkan nilai ekspor pada Januari 2014 sebesar USD 411,5 juta. Selanjutnya, perkembangan realisasi investasi sektor industri makanan dan minuman triwulan I tahun 2015 sebesar Rp. 6.167 miliar untuk PMDN dan PMA sebesar USD 533,8 juta ([www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id)). Pada tahun 2016, kontribusi industri makanan dan minuman terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) juga terbilang yang tertinggi dibandingkan sektor industri lainnya yang mencapai 33,6 persen pada triwulan III tahun 2016. Sementara itu, sumbangan nilai ekspor produk makanan dan minuman termasuk minyak kelapa sawit pada Januari-September 2016 mencapai USD17,86 miliar. Capaian ini membuat neraca perdagangan masih positif bila dibandingkan dengan nilai impornya pada periode

yang sama sebesar USD 6,81 miliar (<http://www.kemenperin.go.id>). Industri makanan dan minuman nasional mencatatkan pertumbuhan sebesar 7,19 persen pada triwulan II tahun 2017. Capaian tersebut turut berperan dalam kontribusi manufaktur andalan ini terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) industri non-migas yang mencapai 34,17 persen atau tertinggi dibandingkan sektor lainnya ([www.bisnis.rakyatku.com](http://www.bisnis.rakyatku.com)).

Hasil evaluasi menunjukkan perekonomian Indonesia tahun 2013 menghadapi tantangan berat akibat dampak perlambatan ekonomi global, dan tahun 2014 merupakan tahun pemulihan dan stabilisasi ekonomi akibat fenomena kebangkrutan Lehman Brothers pada tahun 2008 serta krisis Eropa di Yunani pada tahun 2012 ([www.kompasiana.com](http://www.kompasiana.com)). Industri makanan dan minuman sendiri menghadapi sejumlah tantangan dan fenomena penting yang terjadi pada tahun 2014. Meskipun dihadapkan pada peluang meningkatnya konsumsi masyarakat karena penyelenggaraan Pemilu 2014, berbagai kebijakan dan kondisi perekonomian nasional yang menekan pertumbuhan sektor ini.

Tantangan yang dihadapi industri makanan dan minuman mulai dari nilai tukar rupiah yang melemah berdampak pada meningkatnya harga pokok produksi. Tercatat hingga akhir 2013, nilai melemah tajam menjadi Rp 12 ribu per dolar AS, dibandingkan awal 2013 yaitu Rp 9.500 per dolar AS. Selain itu, kenaikan Upah Minimum Propinsi (UMP) yang rata-rata mencapai 9% hingga 30% pada 2014 memaksa pelaku usaha melakukan penyesuaian pada komponen biaya produksi. Pada tahun 2014 ancaman kenaikan harga Tarif Dasar Listrik juga mempengaruhi industri makanan minuman (go public) yang berada dalam golongan I3 yang naik sekitar 38%. Serta, kenaikan BI Rate hingga 7,5% pada akhir 2013 menyebabkan naiknya suku bunga pinjaman ([www.liputan6.com](http://www.liputan6.com)). Untuk itu, dibutuhkan strategi yang tepat untuk bersaing dengan para kompetitor. Salah satu yang perlu diperhatikan adalah bagaimana perusahaan menentukan struktur modal melalui keputusan pendanaan.

Penentuan struktur modal menjadi hal yang sangat penting bagi perusahaan. Hal ini berkaitan dengan kebutuhan modal perusahaan yang akan digunakan untuk membiayai operasional perusahaan demi tercapainya laba yang optimal. Manajer

keuangan dihadapkan pada permasalahan tentang bagaimana menggunakan dana perusahaan melalui komposisi struktur modal yang tepat demi tercapainya laba yang diinginkan perusahaan. Selain mendapatkan laba, tujuan lain yang cukup penting adalah untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan terutama dalam menghadapi persaingan dari perusahaan yang sejenis, sehingga struktur modal berperan sangat penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal berkaitan dengan penentuan komposisi modal perusahaan untuk keputusan pendanaan apakah akan menggunakan ekuitas atau utang untuk mendanai operasional perusahaan. Keputusan pendanaan disebut juga struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber pembiayaan baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan (*retained earnings*) dan depresiasi dana yang diperoleh dari sumber dana eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan *stakeholder* yang ikut dalam pengambil bagian dalam perusahaan. Keputusan pendanaan dapat diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER).

Banyak studi yang telah dilakukan berkaitan dengan struktur modal, baik itu untuk menguji faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal dan bagaimana struktur modal mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Tidak ada jaminan mengenai kombinasi struktur modal yang jelas dan bagaimana komposisi modal yang tepat, namun pada dasarnya perusahaan harus berorientasi pada keberhasilan untuk menjaga kelangsungan hidup dan stabilitas finansial.

Sumber pembiayaan perusahaan terbagi menjadi dua, yaitu pembiayaan internal dan eksternal. Pembiayaan yang menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan disebut pembiayaan eksternal (*external financing*), misalnya berasal dari calon pemegang saham baru dan calon kreditur. Sedangkan dana yang berasal dari dalam perusahaan biasa berasal dari laba ditahan atau berbagai cadangan, seperti cadangan penyusutan. Pembiayaan yang menggunakan dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sering disebut dengan pendanaan intern (*internal financing*) (Moeljadi, 2006:14).

Penggunaan dana internal maupun eksternal memiliki implikasi yang berbeda bagi perusahaan. Manajer keuangan dihadapkan adanya variasi dalam

pembelanjaan, yang terkadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari utang, maupun yang bersumber dari dana sendiri. Penggunaan utang dalam struktur modal dapat mencegah pengeluaran perusahaan yang tidak penting dan memberi dorongan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan lebih efisien (Nuswandari, 2013).

Perusahaan yang mempunyai profit yang tinggi cenderung menggunakan sumber dana internal perusahaan bagi pembiayaannya, karena dinilai lebih murah dibandingkan jika perusahaan menggunakan sumber dana eksternal. Perusahaan akan memilih menggunakan sumber dana internal berupa laba ditahan, kemudian utang, dan yang terakhir adalah penerbitan saham. Hal tersebut yang disebut dengan *Pecking order theory*.

Hal ini bertolak belakang dengan *Trade-off theory* yang menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai saat terjadi keseimbangan antara manfaat yang timbul akibat penggunaan utang. Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat membahayakan perusahaan karena risiko perusahaan untuk gagal membayar utang meningkat. Keputusan pendanaan yang tidak tepat justru dapat menambah biaya modal yang timbul akibat keputusan dari pendanaan itu sendiri.

Penelitian mengenai struktur modal perusahaan dan teori *Pecking Order* sendiri telah dilakukan sejak puluhan tahun yang lalu, dimulai oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958. Berbagai penelitian pun terus dilakukan, baik itu di luar negeri maupun di Indonesia. Pada berbagai penelitian yang dilakukan, perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menemukan adanya penerapan *Pecking Order* oleh perusahaan untuk keputusan pendanaan mereka. Variabel yang digunakan untuk menguji determinan struktur modal juga beragam. Profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan asset, dan risiko bisnis adalah faktor-faktor yang dapat diteliti lebih lanjut pengaruhnya terhadap struktur modal. Hasil penelitian Setyawan dkk. (2008) dan Nuswandari (2013) mengemukakan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *leverage* (DER) perusahaan. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*, yaitu perusahaan yang memiliki profit tinggi lebih suka melakukan pembiayaan internal. Ukuran perusahaan juga menunjukkan bahwa perusahaan itu memiliki asset yang besar, begitu juga dengan

keuntungan yang didapatkan. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Restiyowati dkk. (2014) serta Mutamimah dan Rita (2009), dimana profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap DER.

Risiko bisnis digunakan sebagai salah satu faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan Nuswandari (2013) dan Restiyowati dkk. (2014) menemukan bahwa, risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap DER. Studi lain yang dilakukan oleh Lestari (2015) juga mengungkapkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap DER.

Tingkat pertumbuhan aset (*Asset Growth*), pertumbuhan aset perusahaan merupakan gambaran tentang perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan periode sebelumnya, yang penting untuk kebijakan struktur modal. Penelitian oleh Nuswandari (2013) serta Restiyowati dkk. (2014) menyimpulkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap DER.

Perlu pertimbangan mengenai berbagai faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan, serta teori-teori yang ada di dalamnya, agar keputusan manajer dalam menentukan struktur modal dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, yang pada akhirnya akan memaksimalkan harga saham perusahaan demi kesejahteraan para stakeholder. Oleh karena adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, serta terjadinya berbagai fenomena ekonomi penting pada tahun 2014, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang determinan struktur modal perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, kita dapat mengetahui pentingnya penentuan struktur modal bagi perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan demi tercapainya laba yang optimal. Pemilihan sumber pembiayaan dari dana internal perusahaan berkaitan dengan *Pecking Order Theory* (POT). Penerapan POT ini dapat digunakan untuk mengetahui karakteristik struktur modal suatu perusahaan serta mendapatkan tambahan informasi dalam pengambilan keputusan untuk investasi. Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan

profitabilitas merupakan berbagai faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal. Sesuai dengan latar belakang tersebut, maka susunan rumusan masalah dalam penelitian ini:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah pertumbuhan asset berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?
5. Apakah perusahaan sub sektor makanan dan minuman menerapkan *Pecking Order Theory* dalam struktur modal?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian adalah :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan asset terhadap struktur modal.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
5. Menganalisis penerapan *Pecking Order Theory* perusahaan sub sektor makanan dan minuman dalam struktur modal.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat:

1. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan dalam pengambilan keputusan terkait pendanaan (*financial decision*).

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi, sehingga bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Kajian Teori

##### 2.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Struktur modal menurut Sartono (2010:225) adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Jadi struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan saham.

Struktur modal berkaitan dengan penentuan komposisi modal perusahaan untuk keputusan pendanaan apakah akan menggunakan ekuitas atau utang untuk mendanai operasional perusahaan. Keputusan pendanaan disebut juga struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan (*retained earnings*) dan depresiasi dana yang diperoleh dari sumber dana eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan *stakeholder* yang ikut dalam pengambil bagian dalam perusahaan. Struktur modal dapat diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER).

Banyak studi yang telah dilakukan berkaitan dengan struktur modal, baik itu untuk menguji faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal dan bagaimana struktur modal mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Tidak ada jaminan mengenai kombinasi struktur modal yang jelas dan bagaimana komposisi modal yang tepat, namun pada dasarnya perusahaan harus berorientasi pada keberhasilan untuk menjaga kelangsungan hidup dan stabilitas finansial.

##### 2.1.2 Teori Struktur Modal

Teori mengenai struktur modal mengalami perkembangan dari waktu ke waktu. Menurut Nuswandari (2013) teori struktur modal dimulai pada tahun 1958

oleh Modigliani dan Miller (MM). Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern. Selanjutnya Donalson (1961) mengemukakan Pecking Order Theory yang membahas urutan pembiayaan perusahaan. Haugan dan Papas (1971) dan Rubeinstein membahas teori struktur modal *Trade Off Theory*.

Munculnya teori MM ini sangat berguna bagi perkembangan teori struktur modal, walaupun teori ini kurang relevan karena penggunaan asumsi pasar modal sempurna, sedangkan pada kenyataannya pasar modal adalah tidak sempurna. Bukti ketidaksempurnaan ini antara lain adalah adanya pajak, biaya transaksi, informasi yang tidak simetris, adanya biaya kebangkrutan, dan terjadinya perubahan biaya utang ketika proporsi jumlah utang berubah (Husnan, 2000 dalam Radjamin dan Sudana, 2014). Dengan demikian, pengembangan teori struktur modal selanjutnya dengan mengubah asumsi, sehingga semakin mendekati kondisi riil. Kelemahan teori-teori sebelumnya diperbaiki oleh kemunculan *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory* (Radjamin dan Sudana, 2014).

a. Teori Modigliani dan Miller (MM)

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasionalnya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal sebagai berikut ini:

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 di masa depan.

6. EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan utang.

Meskipun beberapa asumsi di atas jelas-jelas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ketidakrelevanan MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi di mana struktur modal tersebut tidak relevan. MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan dan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya MM ini menandai awal penelitian struktur modal modern (Brigham dan Houston, 2006:33). Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak.

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan weighted average cost of capital (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. *Risk of the equity* bergantung pada resiko dari operasional perusahaan (business risk) dan tingkat hutang perusahaan (financial risk). Brealey, Myers dan Marcus (1999) menyimpulkan dari teori MM tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan berhutang atau pemegang saham berhutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi debt dan equity yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi.

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat). Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan (<http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/06/teori-struktur-modal.html>)

#### b. *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* menekankan pada prioritas penggunaan dana internal sebagai sumber utama operasional perusahaan. Menurut Radjamin dan Sudana (2014) *Pecking order theory* menyarankan perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaan dengan mempertimbangkan biaya termurah dan risiko terkecil. Berdasarkan teori ini, tidak terdapat struktur modal yang optimal. Karena perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, maka urutan pendanaan berdasarkan *Pecking order theory* adalah pendanaan internal yang berasal dari laba yang ditahan, kemudian utang yang berasal dari penerbitan obligasi, dan yang terakhir penerbitan saham. Saat perusahaan membutuhkan

pendanaan eksternal, maka akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu.

Menurut Hanafi (2004:313) urutan dalam *Pecking order theory* yaitu:

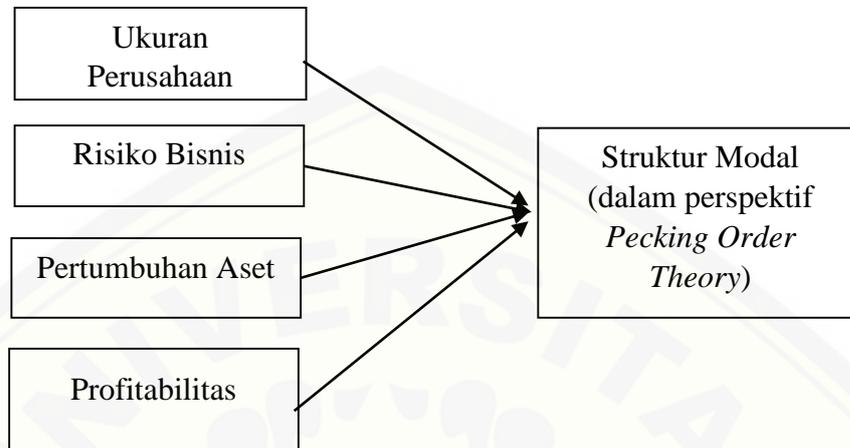
1. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran deviden didasarkan pada perkiraan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan deviden yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran deviden diusahakan konstan atau jika berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
3. Karena kebijakan deviden yang konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi.
4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharta campuran seperti obligasi konvertibel, dan saham sebagai pilihan terakhir.

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, Perusahaan tidak menentukan struktur modal yang optimal, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana berdasarkan urutan risiko. Perusahaan biasanya lebih memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu kemudian sumber pendanaan eksternal (Brigham dan Houston, 2013:159). Risiko bisnis tergantung dari sejumlah faktor, dimana faktor yang lebih penting akan dicantumkan di bawah ini:

1. Variabilitas permintaan, semakin stabil permintaan akan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah risiko bisnisnya.
2. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produk-produknya dijual dipasar yang sangat tidak stabil terkena risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama namun harga produknya lebih stabil.

### 2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu, maka kerangka konseptual adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Penelitian ini didasari oleh penelitian terdahulu yang menggunakan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan profitabilitas sebagai variabel penelitian yang berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur modal berkaitan dengan penentuan komposisi modal perusahaan untuk keputusan pendanaan apakah akan menggunakan ekuitas (dana internal) atau utang (dana eksternal) untuk mendanai operasional perusahaan. Penggunaan dana internal maupun eksternal memiliki implikasi yang berbeda bagi profit perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profit yang tinggi cenderung menggunakan sumber dana internal perusahaan bagi pembiayaannya, karena dinilai lebih murah dibandingkan jika perusahaan menggunakan sumber dana eksternal. Perusahaan akan memilih menggunakan sumber dana internal berupa laba ditahan, kemudian utang, dan yang terakhir adalah penerbitan saham. Hal tersebut yang disebut dengan *Pecking order theory*.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan struktur modal (Sjahrial, 2007:205). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata

total aktiva. Beberapa peneliti menggunakan penjualan atau asset bernilai positif yang mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya. Perusahaan besar umumnya memiliki tingkat penjualan yang besar dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar, sehingga risiko semakin meningkat seiring berkembangnya perusahaan. Perusahaan pun akan semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang, sehingga perusahaan tersebut cenderung akan menggunakan pendanaan internal melakukan keputusan pendanaan.

Risiko bisnis dapat diartikan suatu keadaan atau faktor yang memungkinkan dapat memiliki dampak negatif pada operasi atau profitabilitas suatu perusahaan dan merupakan risiko dasar yang dimiliki perusahaan. Risiko bisnis dapat didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat dalam proyek tingkat pengembalian aktivi di masa depan, sedangkan risiko bisnis merupakan satu-satunya determinan terpenting dalam struktur modal perusahaan. (Sholikhadi et al., 2016).

Tingkat pertumbuhan asset perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan asset perusahaan. Pertumbuhan asset perusahaan menggambarkan tingkat ekspansi yang diusahakan oleh perusahaan dengan melihat pertumbuhan aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasional. Menurut (Brigham dan Houston, 2009 dalam Sholikhadi et al., 2016) menyatakan bahwa hal-hal yang lain dianggap sama, perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas suatu perusahaan merupakan gambaran yang mengukur seberapa mampu perusahaan menghasilkan laba dari proses operasional yang telah dilaksanakan untuk menjamin kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang (Manopo et al., 2016). Tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian

besar kegiatan operasionalnya dengan dana yang dihasilkan secara internal. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya. Profitabilitas yang tinggi juga merupakan daya tarik bagi para investor di perusahaan. Sjahrial (2007:205) juga menjelaskan bahwa kemampuan menghasilkan laba periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal perusahaan.

Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian ini juga bermaksud untuk mengetahui penerapan *Pecking Order Theory*. *Financing Deficit* digunakan sebagai ukuran apakah perusahaan-perusahaan tersebut menerapkan *Pecking Order Theory* dalam struktur modal.

## 2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

### 1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan, yang ditunjukkan oleh natural logaritma dari total asset. Seiring dengan berkembangnya perusahaan, risiko bisnis yang dihadapi juga semakin meningkat. Menurut Sjahrial (2007:205) skala perusahaan merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan struktur modal. Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Penelitian oleh Mutamimah dan Rita (2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Kondisi tersebut terjadi karena perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan perusahaan dibandingkan perusahaan kecil. Studi lain yang dilakukan oleh Lestari (2015) dan Restiyowati dkk., (2014) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap DER. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

## 2. Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung akan menggunakan pendanaan internal untuk menghindari pendanaan dengan menggunakan utang maupun penerbitan saham. Wild *et. al.*, (2005:236) dalam bukunya menyatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan risiko (dan potensi pengembalian) pemegang saham dengan meningkatkan utang. Penggunaan utang penuh dengan risiko dan akan kurang menguntungkan dibandingkan dengan penggunaan ekuitas. Penelitian yang dilakukan Nuswandari (2013) dan Restiyowati dkk., (2014) menemukan bahwa, risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap DER. Studi lain yang dilakukan oleh Lestari (2015) juga mengungkapkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap DER. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

## 3. Pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran tentang perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan periode sebelumnya. Pertumbuhan aset yang tinggi menjadi salah satu tanda dalam menilai kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar pula kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang, keinginan perusahaan untuk menahan laba juga akan meningkat. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi (Sjahrial, 2007:205). Penelitian oleh Nuswandari (2013) serta Restiyowati dkk., (2014) menyimpulkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap DER. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

## 4. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki profit tinggi akan mengutamakan pendaan

internal dan cenderung menggunakan sedikit utang dalam struktur modal mereka. Menurut Brealey *et al.*, (2001:513) perusahaan yang sangat menguntungkan umumnya mempunyai utang yang lebih sedikit, bukan berarti karena rasio utang yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk membiayai program investasi mereka. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan laba ditahan sebagai pendanaan mereka, sehingga dapat dikatakan perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi

Wild *et.al.* (2005:223) juga mengemukakan bahwa ukuran struktur modal telah mengakui kegunaan laba sebagai alat pemindai yang bermanfaat untuk menentukan apakah risiko yang melekat pada struktur modal perusahaan memerlukan analisis lebih lanjut. Sjahrial (2007:205) juga menjelaskan bahwa kemampuan menghasilkan laba periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal perusahaan. Penelitian Setyawan dkk., (2008) dan Nuswandari (2013) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *leverage* (DER) perusahaan. Profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

## BAB III METODE PENELITIAN

### 3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif dan merupakan *explanatory research* dengan menggunakan model regresi linear berganda dan pendekatan uji hipotesis untuk menjawab rumusan masalah dan tujuan penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau menolak teori atau hipotesis yang sudah ada.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *puspositive sampling*, dimana sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 – 2016. Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman dipilih karena berkaitan dengan kontribusinya yang besar terhadap PDB dan perekonomian Indonesia. Pemilihan tahun penelitian dimulai dari tahun 2014 berdasarkan fenomena ekonomi penting yang terjadi pada tahun tersebut.
- b. Perusahaan tersebut tidak mengalami *delisting*.
- c. Perusahaan memiliki kelengkapan data laporan keuangan yang berkaitan dengan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan semua kriteria sampel yang disebutkan, diperoleh bahwa 4 dari 18 perusahaan yang terdaftar pada sub makanan dan minuman tidak memenuhi kriteria, karena terdapat 2 perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan laporan keuangan karena baru melakukan IPO dan pindah ke sub sektor lain, serta terdapat 2 perusahaan yang melakukan *delisting*. Sehingga diperoleh 14 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan merupakan data laporan keuangan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 – 2016. Data diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### 3.4 Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi 2, yaitu variabel dependen dan variabel independen :

- a. Variabel Dependen (Y)  
Struktur modal
- b. Variabel Independen (X), yaitu:
  1. Ukuran Perusahaan,
  2. Risiko Bisnis,
  3. Pertumbuhan Asset, dan
  4. Profitabilitas

### 3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

- a. Variabel Dependen (Y)

Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal. Variabel struktur modal diproksikan dengan DER. Menurut Brealy et. all (20013:76), DER merupakan rasio utang untuk mengukur tingkat pinjaman perusahaan yang dihitung dari perbandingan jumlah total liabilitas dibandingkan dengan jumlah total ekuitas. DER mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Semakin besar nilai DER, mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, karena menunjukkan risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan utang akan semakin tinggi, begitu juga sebaliknya. Struktur modal dinyatakan dalam bentuk skala rasio.

b. Variabel Independen (X)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas :

1. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Menurut Brigham dan Houston (2001: 117) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Ukuran perusahaan yang merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan ditunjukkan oleh natural logaritma dari total aktiva. Variabel ukuran perusahaan diproksikan dengan *SIZE*. Ukuran perusahaan dinyatakan dalam bentuk skala rasio.

2. Risiko Bisnis (*RISK*)

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko dalam hal ini adalah risiko bisnis (*Business Risk*) sebagai faktor penentu kebijakan struktur modal perusahaan, menggunakan standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak atau *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dibanding dengan total asset. Proxy ini diukur selama 3 tahun terakhir mulai periode (t-2) hingga periode (t), Paramu (2006) dalam Indrajaya dkk. (2011). Risiko bisnis dinyatakan dalam bentuk skala rasio.

3. Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

Tingkat pertumbuhan aset perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aset perusahaan. Tingkat pertumbuhan aset (*Asset Growth*), dalam penelitian ini menggunakan persentase perubahan pada total aktiva dari tahun (t-1) terhadap tahun sekarang (t), sebagai proxy (Weston dan Thomas : 66). Tingkat pertumbuhan aset dinyatakan dalam bentuk skala rasio.

4. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur tersebut adalah dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisis dalam menganalisis kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan Brigham dan

Houston (2006:107). Variabel profitabilitas diproksikan dengan ROA. Profitabilitas dinyatakan dalam bentuk skala rasio.

### 3.6 Metode Analisis Data

Analisis data dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdiri atas profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 - 2016. Tahap analisis data yang dilakukan adalah sebagai berikut:

#### 3.6.1 Pengukuran Variabel-Variabel Penelitian

Untuk menghitung besarnya masing-masing variabel, maka dapat digunakan rumus sebagai berikut :

a. Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

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

$$SIZE = Ln (Total Aktiva)$$

b. Risiko Bisnis (*RISK*)

Menurut Paramu (2006, dalam Indrajaya dkk. (2011), risiko bisnis dapat diukur dengan rumus :

$$Risk = \sigma \frac{EBIT}{Sales}$$

c. Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

Menurut Weston dan Copeland (2008:66), pertumbuhan aset dapat dihitung dengan :

$$AG = \frac{Total Asset(t) - Total Asset(t-1)}{Total Asset(t-1)}$$

Keterangan :

AG : *Asset Growth*

Total Aset (t): Nilai total aset pada tahun bersangkutan

Total Aset (t-1): Nilai total asset satu tahun sebelum tahun yang bersangkutan

d. Profitabilitas (ROA)

Menurut Brigham & Houston (2013:148) profitabilitas (ROA) diukur dengan menggunakan rumus :

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aset}$$

e. Struktur modal (DER)

Menurut Brealy *et. all* (2001:76) DER (*Debt to Equity Ratio*) diukur dengan menggunakan rumus :

$$DER = \frac{Total Debt}{Total Equity}$$

Keterangan :

DER : *Debt to Equity Ratio*

TD : *Total debt*

TSE : *Total Equity*

### 3.6.2 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Menurut Ghozali (2005:74) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan independen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Ada beberapa metode yang digunakan untuk menguji normalitas data. Uji *Kolmogorov-Smirnov* digunakan apabila sampel penelitian lebih dari 30, dan apabila kurang dari 30 menggunakan uji *Shapiro Wilk*, dengan tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%. Jika  $p\text{-value} > \alpha$  maka  $H_0$  diterima, berarti data berdistribusi normal. Jika  $p\text{-value} < \alpha$  maka  $H_0$  ditolak, berarti data tidak berdistribusi normal. Beberapa cara untuk mengatasi data yang tidak berdistribusi normal yaitu :

- a. Melakukan penambahan data (sampel) karena ada asumsi semakin banyak data semakin besar kemungkinan data distribusi normal
- b. Membuang data yang ekstrim (*outlier*)
- c. Melakukan transformasi data

### 3.6.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen pada variabel dependen. Pengujian hipotesis-hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = a + b_1SIZE + b_2RISK + b_3AG + b_4ROA + e$$

Keterangan :

- a : Konstanta  
b1- b4 : Koefisien Regresi  
SIZE : Ukuran Perusahaan  
RISK : Risiko Bisnis  
AG : Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)  
ROA : Profitabilitas Perusahaan  
DER : Struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)  
e : *Error*

### 3.6.4 Uji Asumsi Klasik

Tiga asumsi dasar yang tidak boleh dilanggar oleh regresi linear berganda menurut yaitu tidak boleh ada autokorelasi, multikolinieritas dan heteroskedastisitas. Dengan terpenuhinya asumsi tersebut, hasil yang diperoleh lebih akurat. Persamaan regresi harus bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), artinya pengambilan keputusan melalui uji F dan uji t tidak boleh bias. Apabila salah satu dari ketiga asumsi dasar tersebut dilanggar, maka persamaan regresi yang diperoleh tidak bersifat BLUE.

#### a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah uji asumsi yang dilakukan untuk mengetahui bahwa antara variabel bebas (*independent variable*) satu dengan yang lain tidak

saling berpengaruh atau berkorelasi. Tujuan dari uji multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan memperhatikan VIF (*Varianve Inflation Factor*) dengan batasan yang ditentukan oleh peneliti. Multikolinearitas terjadi jika  $VIF > 10$ . Tindakan yang dilakukan untuk mengatasi multikolinearitas adalah tidak melakukan apa-apa saat  $R^2$  tinggi dan Fhitung signifikan atau menghapus salah satu variabel yang kolinear sepanjang tidak menyebabkan *specification error* Ghozali (2011:103).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji asumsi yang dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain Ghozali (2011:134). Pada penelitian ini, uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas yaitu uji Glejser. Pengujian heteroskedastisitas dengan uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan nilai absolut residual terhadap seluruh variabel bebas dan mempunyai t hitung yang tidak signifikan maka dapat dikatakan bahwa model penelitian bebas dari heteroskedastisitas. Jika suatu model regresi mengalami heteroskedastisitas, maka salah satu cara yang dilakukan adalah melakukan transformasi data Ghozali (2011:148).

c. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2011:107) Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  atau sebelumnya. Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah Durbin Watson (DW). Kriteria pengambilan kesimpulan dalam uji Durbin Watson (DW) adalah sebagai berikut :

$0 < DW < dl$  : terjadi autokorelasi

$dl \leq DW \leq du$  : tidak dapat disimpulkan

$du < DW < 4-du$  : tidak ada autokorelasi

$4-du \leq DW \leq 4-dl$  : tidak dapat disimpulkan

$4-dl < d < 4$  : terjadi autokorelasi

Menurut Ghozali (2012:193), beberapa opsi penyelesaian adalah dengan cara merubah model regresi kedalam Semi-Log dan Double-Log. Model regresi semi-log adalah merubah persamaan variabel dependen menjadi logaritma natural (Ln) kemudian persamaan variabel independen tetap, atau sebaliknya semua variabel independen diubah menjadi logaritma natural dan variabel dependen tetap. Sedangkan metode regresi double-log adalah merubah seluruh variabel kedalam bentuk logaritma natural (Ln). Jika hal tersebut belum dapat mengakomodasi masalah autokorelasi, maka dapat melalui cara transformasi (<http://abdulatip05.blogspot.co.id>).

#### d. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan melalui uji t serta analisis koefisien determinasi. Uji t dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

Ho : apabila p-value  $> 0,05$ , maka Ho diterima

H1 : apabila p-value  $< 0,05$ , maka Ho ditolak

Sedangkan analisis koefisien determinasi dilakukan untuk mengidentifikasi seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:95).

### 3.6.5 Pengujian *Pecking Order Theory*

Peneliti mengelompokkan perusahaan menjadi 4 kategori berdasarkan rata-rata total penjualan, yaitu perusahaan dengan rata-rata total penjualan kurang dari 1 milyar, 1 milyar sampai 10 milyar, 10 milyar sampai 20 milyar, dan perusahaan dengan rata-rata total penjualan lebih dari 20 milyar, kemudian dilakukan pengujian POT.

Menurut Fama and French (dalam Jumono dkk., 2013), untuk menguji ada tidaknya penerapan *Pecking order theory* pertama harus menghitung *financing deficit*. *Financing deficit* terjadi apabila pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan lebih besar jumlahnya dibandingkan dengan pendapatan yang diperoleh perusahaan. Menurut Fama dan French (dalam Jumono dkk., 2013), untuk menghitung besar kecilnya *Financing deficit* yaitu :

$$FinDef = \Delta NA - \Delta RE = \Delta LTD + TE.$$

Untuk mendeteksi ada tidaknya penerapan penerapan *Pecking order theory*, dilakukan dalam 2 tahap, yaitu :

Cara mendeteksi pada Tahap 1,

Menggunakan rumus *financing deficit* (FinDef) berikut:

$$FinDef = \Delta NA - \Delta RE$$

Dimana :

$\Delta NA$  : Pertumbuhan *Net Asset*

$\Delta RE$  : Perubahan *Retained Earning*

Jika hasil  $FinDef > 0$ , atau positif, berarti perubahan laba ditahan belum mencukupi untuk menutup *financing deficit*.

Jika hasil  $FinDef \leq 0$ , atau negatif, berarti perubahan laba ditahan sudah mencukupi untuk menutup *financing deficit*, dengan kata lain terdapat surplus. Maka dapat disimpulkan ada penerapan *pecking order theory*.

Cara mendeteksi pada Tahap 2,

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

$$FinDef = \Delta LTD + \Delta TE$$

Dimana:

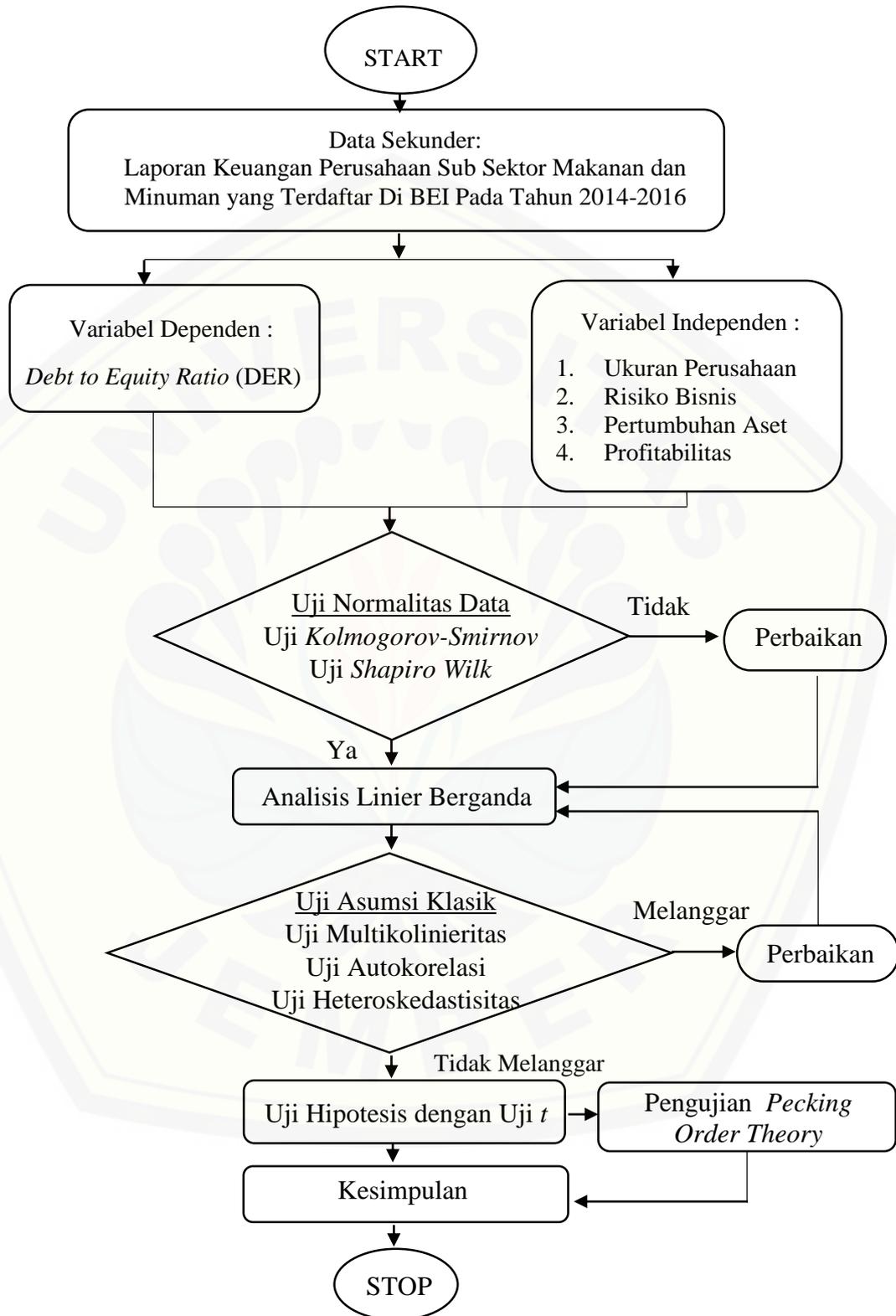
*FinDef*: *Financing Deficit*

$\Delta LTD$  : Perubahan *Long Term Debt*

$\Delta TE$  : Perubahan *Total Equities Share*

Jika ternyata, *FinDef* masih ada (positif), berarti perubahan utang jangka panjang masih digunakan menutup *financing deficit*, maknanya adalah terdapat penerapan *pecking order theory*. Jika ternyata masih tidak ada atau bernilai negatif berarti perubahan utang jangka panjang tidak lagi digunakan menutup *financing deficit*, yang berarti tidak terdapat penerapan *Pecking order theory*. Melalui 2 tahap deteksi *financing deficit*, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menerapkan *Pecking order theory* adalah perusahaan yang memenuhi deteksi pertama dan kedua. Jika hanya memenuhi salah satu deteksi, maka tidak dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut menerapkan *Pecking order theory* (POT).

### 3.7 Kerangka Pemecahan Masalah



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan :

1. *Start*, penelitian dimulai.
2. Pengumpulan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan makanan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016.
3. Melakukan uji normalitas data untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Jika data tidak berdistribusi normal maka dilakukan perbaikan.
4. Melakukan analisis regresi linear berganda.
5. Melakukan uji asumsi klasik (uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi).
6. Melakukan uji hipotesis untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.
7. Melakukan pengujian Pengujian *Pecking Order Theory*.
8. Kesimpulan, tahap menarik hasil dari analisis data yang telah diuraikan.
9. *Stop*, penelitian berakhir.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Daftar perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang menjadi sampel dalam penelitian ini terdapat pada Tabel 4.1:

Tabel 4.1 Daftar Sampel Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Tanggal Pendirian	Tanggal Listing
1.	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	AISA	26-Januari-1990	11-Juni-1997
2.	PT. Tri Banyan Tirta Tbk.	ALTO	03-Juni-1997	10-Juli-2012
3.	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA	03-Februari-1968	9-Juli-1996
4.	PT. Delta Djakarta Tbk.	DLTA	15-Juni-1970	12-Februari-1984
5.	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	02-September-2009	7-Oktober-2010
6.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	20-Juni-1991	14-Juli-1994
7.	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	03-Juni-1929	17-Januari-1994
8.	PT. Mayora Indah Tbk.	MYOR	17-Februari-1977	4-Juli-1990
9.	PT. Prashida Aneka Niaga Tbk.	PSDN	16-april-1974	18-Oktober-1994
10.	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk.	ROTI	08-Maret-1995	28-Juni-2010
11.	PT. Sekar Bumi Tbk.	SKBM	12-April-1973	5-Januari-1993 Relisting : 28-September-2012
12.	PT. Sekar Laut Tbk.	SKLT	19-Juli-1976	8-September-1993
13.	PT. Siantar Top Tbk.	STTP	12-Mei-1987	16-Desember-1996
14.	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk.	ULTJ	02-November-1971	2-Juli-1990

Sumber: [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

#### 4.2 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah sebanyak 42 data pengamatan yang berasal dari 14 perusahaan sampel selama periode penelitian tahun 2014-2016. Deskripsi statistik dilakukan guna mengetahui gambaran umum data dalam penelitian. Deskripsi statistik meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan empat variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset. Deskripsi statistik untuk masing-masing variabel diterangkan pada Tabel 4.2 :

Tabel 4.2 Deskripsi Statistik

Variabel	N	Minimal	Maksimal	Rata-Rata	Std. Deviasi
Ukuran Perusahaan	42	26,527	32,151	28,703	1,48368
Risiko Bisnis	42	0,0031	0,1497	0,033	0,03176
Pertumbuhan Aset	42	-0,1751	0,5068	0,121	0,13751
Profitabilitas	42	-0,023	0,4317	0,103	0,09235
Struktur Modal	42	0,1832	3,0286	1,067	0,528

Sumber : Lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa jumlah sampel (N) adalah 42 data pengamatan laporan keuangan 14 perusahaan yang dijadikan sampel. Hasil perhitungan tabel menunjukkan bahwa rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif kecuali nilai minimal dari pertumbuhan aset yang menunjukkan angka positif. Standar deviasi mengukur variasi suatu kelompok data data. Semakin besar nilai standar deviasi, maka semakin besar pula keragaman sampel, begitu pula sebaliknya jika standar deviasi kecil maka sampel semakin tidak beragam.

Variabel ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset. Hasil deskripsi statistik dari ukuran perusahaan menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki nilai 28,703 dan standar deviasi sebesar 1,48. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan hasil yang cukup baik

karena nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata mengindikasikan penyimpangan terhadap penyebaran data kecil, sehingga menunjukkan hasil yang normal dan tidak menyebabkan bias. Nilai maksimal dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. sebesar 32,151 pada tahun 2015. Sedangkan nilai terkecil dimiliki oleh PT. Sekar Laut Tbk. (SKLT) sebesar 26,527 pada tahun 2014.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan usahanya. Risiko bisnis dihitung dengan nilai standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak terhadap penjualan. Hasil deskripsi statistik menunjukkan nilai rata-rata variabel risiko bisnis sebesar 0,033 dan nilai standar deviasi sebesar 0,03176. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan memiliki penyimpangan sebesar 0,033 dari nilai penjualan. Nilai standar deviasi dari variabel risiko bisnis yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan hasil yang cukup baik karena mengindikasikan penyimpangan terhadap penyebaran data kecil, sehingga menunjukkan hasil yang normal dan tidak menyebabkan bias. Nilai risiko bisnis terbesar dimiliki oleh PT. Delta Tbk. (DLTA) sebesar 0,1497 pada tahun 2014. Hal ini berarti pada tahun 2014 PT. Delta Djakarta Tbk. memiliki risiko bisnis sebesar 3,3 persen dari penjualan. Sedangkan nilai terkecil dimiliki oleh PT. Sekar Laut Tbk. (SKLT) pada tahun 2014, yaitu sebesar 0,0031. Hal ini berarti bahwa PT. Sekar Laut Tbk. pada tahun 2014 hanya memiliki risiko bisnis sebesar 0,31 persen dari penjualan.

Hasil deskripsi statistik variabel pertumbuhan aset yang diukur dengan menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 0,121 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,13751. Hal ini menunjukkan rata-rata perusahaan mengalami pertumbuhan aset sebesar 12,1 persen dari tahun sebelumnya. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata mengindikasikan hasil yang kurang baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang tidak normal dan dapat menyebabkan bias. Nilai maksimal dimiliki oleh PT. Sekar Laut Tbk. (SKLT), yaitu sebesar 0,5068 pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan terjadi pertumbuhan aset PT. Sekar Laut Tbk. pada tahun 2016 sebesar 50,68 persen dari total aset tahun sebelumnya. Peningkatan jumlah aset ini terjadi karena pada tahun 2016, PT. Sekar

Laut Tbk. melakukan revaluasi aset tetap yang menambah surplus aset sebesar Rp 156 milyar, sehingga aset tetap meningkat menjadi Rp 300 milyar dan total aset meningkat menjadi Rp 568 milyar. Sedangkan nilai minimal (terkecil) dimiliki oleh PT Tri Banyan Tirta Tbk. (ALTO) sebesar -0,1751 pada tahun 2014. Hal ini dikarenakan PT Tri Banyan Tirta Tbk. mengalami penurunan nilai total aset dari tahun sebelumnya, yaitu sebesar 17,51 persen dari total aset. Aset lancar pada 2014 sebesar Rp 773 milyar, turun dibandingkan tahun 2013 sebesar Rp 1 triliun, disebabkan oleh turunnya Piutang Non Usaha Pihak Berelasi.

Hasil deskripsi statistik variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 0,103 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0923. Hal ini menunjukkan rata-rata perusahaan mempunyai kemampuan menghasilkan laba sebesar 10,3 persen dari setiap nilai aset yang dimiliki. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan hasil yang cukup baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi mengindikasikan penyimpangan yang kecil, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak menyebabkan bias. Nilai profitabilitas maksimal dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI), yaitu sebesar 0,4317 pada tahun 2016. PT Multi Bintang Indonesia Tbk. sendiri pada tahun 2016 menghasilkan laba sebesar Rp 982.129.000.000 dan memiliki total aset sebesar Rp 2.275.038.000.000. Sedangkan nilai minimal (terkecil) dimiliki oleh PT Tri Banyan Tirta Tbk. (ALTO) sebesar -0,023. Hal ini dikarenakan PT Tri Banyan Tirta Tbk. mengalami kerugian sebesar Rp 26.500.565.763 dan memiliki total aset sebesar Rp 1.165.000.000.000 pada tahun 2015.

Hasil deskripsi statistik mengenai struktur modal yang diukur dengan DER yang merupakan rasio total utang terhadap total ekuitas menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,067 dengan deviasi standar sebesar 0,528. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan penyimpangan yang rendah, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak menyebabkan bias. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki utang sebesar 1,067 kali dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Nilai DER sebesar lebih dari 1 mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan sub sektor makanan dan minuman memiliki utang yang

lebih besar dari modal yang dimilikinya. Nilai paling tinggi (maksimal) dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) pada tahun 2014, yaitu sebesar 3,0286. Hal ini menunjukkan PT Multi Bintang pada tahun 2014 memiliki jumlah utang sebanyak 30,286 persen dari modal sendiri. Hal ini menyebabkan banyaknya jumlah liabilitas yang dimiliki perusahaan daripada ekuitasnya. Sedangkan nilai terkecil dimiliki oleh PT. Delta Djakarta Tbk. (DLTA) pada tahun 2016 yaitu sebesar 0,1832. Hal ini menunjukkan PT. Delta Djakarta pada tahun 2016 memiliki jumlah hutang sebesar 18,32 persen dari modal sendiri.

### 4.3 Hasil Analisis Data

#### 4.3.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati (Ghozali, 2016:154). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Kolmogorov-Smirnov, dengan Asymptotic Significance dengan alpha 0,05. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka data tidak berdistribusi normal, dan sebaliknya. Hasil uji normalitas data diterangkan pada Tabel 4.3:

Tabel 4.3 Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,51662152
Most Extreme Differences	Absolute	0,083
	Positive	0,081
	Negative	-0,083
Kolmogorov-Smirnov Z		0,540
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,932

Sumber : Lampiran 7

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai dari Kolmogorov-Smirnov 0,540 dengan nilai signifikansi 0,932 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

### 4.3.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel dependen, struktur modal terhadap variabel independen, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset. Hasil analisis regresi linear berganda diterangkan pada Tabel 4.4:

Tabel 4.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	B	Signifikansi
(Constant)	2,248	0,196
Ukuran Perusahaan	-0,042	0,480
Risiko Bisnis	-2,849	0,394
Pertumbuhan Aset	0,108	0,869
Profitabilitas	0,969	0,041

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan perhitungan dan pengujian regresi linear berganda, maka dihasilkan persamaan model regresi sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = 2,248 - 0,042 \text{ Ukuran Perusahaan} - 2,849 \text{ Risiko Bisnis} + 0,108 \text{ Pertumbuhan Aset} + 0,041 \text{ Profitabilitas} + e$$

### 4.3.3 Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Menurut Ghazali (2011:103) multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai  $VIF \geq 10$  yang sama dengan tingkat kolinearitas 0,95 (Ghozali, 2011:104). Jika nilai  $VIF < 10$  maka tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen, dan jika  $VIF > 10$ , maka terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas diterangkan pada Tabel 4.5:

Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Ukuran Perusahaan	0,957	1,045
Risiko Bisnis	0,656	1,524
Pertumbuhan Aset	0,904	1,106
Profitabilitas	0,700	1,428

Sumber : Lampiran 9

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.5 menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

#### b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance residual* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance residual* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:134). Penelitian ini menggunakan Uji Glejser, dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen, serta membandingkan nilai probabilitas signifikannya dengan tingkat kepercayaan penelitian (Ghozali, 2011:138). Hasil Uji Heteroskedastisitas diterangkan pada Tabel 4.6:

Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	
	B	Std. Error	Coefficients Beta			
(Constant)	.668	.885		.755	.455	
1	SIZE	-.018	.030	-.079	-.586	.561
	RISK	2.030	1.709	.193	1.188	.242
	AG	-.065	.336	-.027	-.193	.848
	ROA	1.681	.569	.465	2.955	.005

Sumber : Lampiran 9

Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Tabel 4.6 menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang mengalami heteroskedastisitas. Hal ini bisa dilihat dari semua nilai probabilitas signifikannya yang lebih besar dari tingkat kepercayaan pada penelitian ini, yaitu 5% atau 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas.

#### c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2011:107). Penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson untuk mengetahui adanya autokorelasi, yang diterangkan pada Tabel 4.7:

Tabel 4.7 Uji Autokorelasi

dU	Nilai Durbin-Watson	4-dU	Keterangan
1,7202	1,983	2,2798	Tidak ada autokorelasi

Sumber : Lampiran 9 dan Lampiran 10

Hasil uji autokorelasi pada tabel 4.7 menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,983 dengan jumlah variabel independen ( $k$ ) = 5, dan jumlah data ( $n$ ) = 42, sehingga diperoleh angka dL sebesar 1,3064 dan dU sebesar 1,7202 berdasarkan tabel Durbin-Watson dengan  $\alpha = 5\%$ . Berdasarkan hasil uji tersebut, maka diperoleh nilai D-W sebesar 1,983, yang lebih besar dari nilai dU sebesar 1,7202 dan kurang dari nilai  $4 - 1,7202 = 2,2798$  ( $4 - dU$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi, yang dapat dilihat di tabel keputusan di lampiran 11.

### 4.3.4 Pengujian Hipotesis

#### a. Uji t (Uji Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel

dependen (Ghozali, 2011:97). Uji t ini digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset secara parsial terhadap struktur modal. Tingkat signifikansi yang digunakan sebagai kriteria dalam penelitian ini adalah 5%. Hipotesis diterima jika tingkat signifikansi kurang dari 5% dan hipotesis ditolak jika tingkat signifikansi 5%. Hasil uji t diterangkan pada Tabel 4.8:

Tabel 4.8 Uji t (Uji parsial)

Variabel	B	Signifikansi	Keterangan
(Constant)	2,248	0,196	
Ukuran Perusahaan	-0,042	0,480	Tidak signifikan
Risiko Bisnis	-2,849	0,394	Tidak signifikan
Pertumbuhan Aset	0,108	0,869	Tidak signifikan
Profitabilitas	0,969	0,041	Signifikan

Sumber : Lampiran 12

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 4.8, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

Variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar -0,042 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,480, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak signifikan dan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis 1 ditolak.

Variabel risiko bisnis memiliki koefisien sebesar -2,849 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,394, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko bisnis secara parsial tidak signifikan dan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis 2 ditolak.

Variabel pertumbuhan aset memiliki koefisien sebesar 0,108 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,869, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara parsial tidak signifikan dan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis 3 ditolak.

Variabel profitabilitas memiliki koefisien sebesar 0,969 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,041, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas secara parsial signifikan dan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa hipotesis 4 diterima.

b. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Analisis koefisien determinasi dilakukan untuk mengidentifikasi seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:95). Hasil uji nilai  $R^2$  diterangkan pada Tabel 4.9:

Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,891	0,794	0,657	0,32187270

Sumber : Lampiran 12

Pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,794. Hal ini berarti bahwa 79,4 % variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset. Sedangkan sisanya sebesar 20,6 % dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model. Nilai *Standard Error of Estimate* (SEE) sebesar 0,32187270. Hal ini menunjukkan semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

#### 4.3.5 Pengujian *Pecking Order Theory*

Untuk mendeteksi ada tidaknya *Pecking Order Theory* (POT) dalam penelitian ini digunakan model deteksi 2 tahap. Deteksi pertama dengan cara melihat berapa nilai defisit keuangan (*financing deficit*). Jika nilai defisit keuangan negatif, maka terjadi surplus keuangan, yang berarti bahwa pertumbuhan *net asset* ( $\Delta NA$ ) dibiayai sepenuhnya oleh laba ditahan ( $\Delta RE$ ). Hal ini berarti bahwa POT telah diterapkan di perusahaan. Deteksi kedua, yang merupakan lanjutan deteksi pertama, jika perusahaan mengalami defisit keuangan. POT telah diterapkan, jika selama masih ada penopang yang bersumber dari pertumbuhan utang ( $\Delta LTD$ ) dalam rangka menutup defisit keuangan tersebut (Jumono, 2013). Hasil pengujian *Pecking Order Theory* (POT) diterangkan pada Tabel 4.10:

Tabel 4.10 Hasil Uji Penerapan *Pecking Order Theory* (POT)

<b>NO</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tahun</b>	<b>Hasil</b>
1	AISA	2014	POT
		2015	-
		2016	POT
2	ALTO	2014	POT
		2015	-
		2016	POT
3	CEKA	2014	-
		2015	POT
		2016	POT
4	DLTA	2014	POT
		2015	POT
		2016	-
5	ICBP	2014	-
		2015	-
		2016	-
6	INDF	2014	-
		2015	-
		2016	-
7	MLBI	2014	-
		2015	POT
		2016	POT
8	MYOR	2014	-
		2015	-
		2016	-
9	PSDN	2014	-
		2015	-
		2016	-
10	ROTI	2014	POT
		2015	POT
		2016	POT
11	SKBM	2014	POT
		2015	POT
		2016	-
12	SKLT	2014	-
		2015	-
		2016	POT
13	STTP	2014	POT
		2015	POT
		2016	POT
14	ULTJ	2014	-
		2015	POT
		2016	-

Sumber : Lampiran 13

Jumlah perusahaan yang menerapkan *Pecking Order Theory* (POT) diterangkan pada Tabel 4.11:

Tabel 4.11 Perusahaan yang Menerapkan *Pecking Order Theory* (POT)

No.	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1.	AISA	POT	-	POT
2.	ALTO	POT	-	POT
3.	CEKA	-	POT	POT
4.	DLTA	POT	POT	-
5.	ICBP	-	-	-
6.	INDF	-	-	-
7.	MLBI	-	POT	POT
8.	MYOR	-	-	-
9.	PSDN	-	-	POT
10.	ROTI	POT	POT	POT
11.	SKBM	POT	POT	-
12.	SKLT	-	-	POT
13.	STTP	POT	POT	POT
14.	ULTJ	-	POT	-
	Jumlah	6	7	8

Sumber : Lampiran 13

Pada Tabel 4.11 hasil pengujian *Pecking Order Theory* (POT), menunjukkan pada tahun 2014 terdapat 6 perusahaan yang menerapkan POT, 7 perusahaan yang menerapkan POT pada tahun 2015, dan 8 perusahaan yang menerapkan POT pada tahun 2016. Terdapat 2 perusahaan yang menerapkan POT secara konsisten disetiap tahun pengamatan, yaitu PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk. (ROTI) dan PT. Siantar Top Tbk. (STTP). Sebaliknya, terdapat 3 perusahaan yang tidak menerapkan POT sama sekali, yaitu PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP), PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF), dan PT. Mayora Indah Tbk. (MYOR).

## 4.4 Pembahasan

### 4.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar  $-0,042$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,480$  yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian sebesar  $0,05$ . Hal ini dapat diartikan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal tidak terbukti.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini menunjukkan setiap perubahan ukuran perusahaan, yang dihitung dengan logaritma natural dari total aset tidak akan diikuti dengan perubahan struktur modal, yang dihitung dengan rasio DER. Artinya, setiap terjadi kenaikan aset yang menyebabkan peningkatan ukuran perusahaan, tidak didukung dengan meningkatnya tingkat utang perusahaan begitu juga sebaliknya, sehingga tidak mempengaruhi struktur modalnya. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*, sehingga perusahaan lebih memilih mendanai kegiatan operasionalnya dengan melalui pendanaan internal daripada menggunakan utang. Hal ini ditunjukkan oleh beberapa perusahaan, seperti PT. Delta Djakarta Tbk. (DLTA) dan PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. (ULTJ) yang memiliki jumlah laba ditahan yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah utangnya.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Setyawan dkk. (2008), Mutamimah dan Rita (2009), Nuswandari (2013), Restiyowati dkk. (2014), dan Lestari (2015), dimana seluruh penelitian tersebut membuktikan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

### 4.4.2 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Koefisien regresi variabel risiko bisnis sebesar  $-2,849$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,394$  yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian sebesar  $0,05$ . Hal ini dapat diartikan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal tidak terbukti.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada dalam perusahaan berubah-ubah, sehingga mempengaruhi struktur modalnya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi belum tentu memilih pendanaan internal daripada eksternal, demikian juga sebaliknya.

Variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, menunjukkan bahwa besar kecilnya risiko bisnis tidak berdampak pada perubahan struktur modal. Risiko bisnis dalam penelitian ini diprosikan dengan standar deviasi dari EBIT terhadap penjualan. Menurut Lutfi (2018), peningkatan risiko bisnis tidak berdampak signifikan pada penurunan maupun peningkatan kebijakan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa risiko tidak terlalu diperhatikan apabila perusahaan akan menambah dana investasi dari pihak luar, karena perusahaan mempunyai keyakinan bahwa proyeksi dari penjualan di masa yang akan datang dapat dikembalikan dengan adanya produksi yang tinggi yang akan menyebabkan peningkatan pendapatan. Hal ini dapat dilihat dari kondisi keuangan seluruh perusahaan dalam penelitian ini yang dapat menghasilkan penjualan yang lebih besar dari tingkat utangnya. Perusahaan menunjukkan kemampuannya dalam meningkatkan pendapatan dengan tingkat produksi yang tinggi, sehingga meningkatkan penjualan perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori Modigliani dan Miler (MM), dimana salah satu asumsi menyatakan bahwa EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lestari (2015), Lutfi (2018), dan Sholikhadi dkk. (2016) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

#### **4.4.3 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal**

Koefisien regresi variabel pertumbuhan aset sebesar 0,108 dan nilai signifikansi sebesar 0,869 yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian sebesar 0,05. Hal ini dapat diartikan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal tidak terbukti.

Tingkat pertumbuhan aset perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aset perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan menggambarkan tingkat ekspansi yang diusahakan oleh perusahaan dengan melihat pertumbuhan aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasional. Berdasarkan hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan peningkatan suatu aset yang diperoleh perusahaan setiap saat tidak diikuti dengan perubahan struktur modalnya. Perubahan tersebut tidak mempengaruhi pihak manajemen dalam pengambilan keputusan pendanaan dalam rangka pemenuhan kebutuhan pendanaan perusahaan. Karena pertumbuhan aset yang tidak diikuti oleh peningkatan laba maka tidak akan berdampak terhadap struktur modal perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan pada aset yang tinggi cenderung memanfaatkan aset tersebut untuk melakukan operasional perusahaan. Kondisi ini dialami oleh PT. Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO), PT. Delta Djakarta Tbk. (DLTA), dan PT. Sekar Bumi Tbk. (SKBM). Pertumbuhan aset dari perusahaan-perusahaan tersebut tidak diiringi dengan peningkatan laba perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Restiyowati dkk. (2014), dan Lutfi (2018), dimana seluruh penelitian tersebut membuktikan adanya pengaruh positif pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

#### **4.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 0,969 dan nilai signifikansi sebesar 0,041 tidak lebih dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini dapat diartikan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal terbukti.

Profitabilitas suatu perusahaan merupakan gambaran yang mengukur seberapa mampu perusahaan menghasilkan laba dari proses operasional yang telah dilaksanakan untuk menjamin kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang (Manoppo dkk., 2016). Tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan

perusahaan untuk membiayai sebagian besar kegiatan operasionalnya dengan dana yang dihasilkan secara internal daripada sumber pendanaan eksternal. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*, yaitu perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar cenderung memiliki utang yang kecil. Perusahaan yang memiliki sumber pendanaan internal yang besar cenderung menggunakan laba ditahan yang besar daripada menambah utang perusahaan, karena menggunakan sumber pendanaan internal memiliki risiko yang rendah dibandingkan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Sehingga perusahaan memiliki kemampuan mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal tidak memerlukan adanya utang (Zuhro dan Suwitho, 2016). Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka panjang dan bunganya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Setyawan dkk., (2008), Nuswandari, (2013), dan Lestari, (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

#### **4.4.5 Uji Penerapan *Pecking Order Theory* (POT)**

*Pecking Order Theory* (POT) menyatakan bahwa penentuan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki berdasarkan biaya modal paling murah yang bersumber pada sumber dana internal (*Retained Earnings*) sampai pada sumber dana eksternal (utang dan saham) (Jumono, 2013). Dari hasil deteksi dua tahap dengan menggunakan *Financing Deficit*, terdapat 6 perusahaan yang menerapkan POT pada tahun 2014, 7 perusahaan menerapkan POT pada tahun 2015, dan 8 perusahaan pada tahun 2016.

Terdapat 2 perusahaan yang menerapkan POT secara konsisten disetiap tahun pengamatan, yaitu PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk. (ROTI) dan PT. Siantar Top Tbk. (STTP). Kondisi struktur modal perusahaan tersebut menunjukkan jumlah laba ditahan yang lebih besar dari jumlah utangnya. Hal ini

mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut menggunakan pembiayaan dari dana internal perusahaan untuk operasional.

Sebaliknya, terdapat 3 perusahaan yang tidak menerapkan POT sama sekali, yaitu PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP), PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF), dan PT. Mayora Indah Tbk. (MYOR). Kondisi struktur modal perusahaan-perusahaan tersebut menunjukkan tingginya tingkat utang perusahaan dibandingkan dengan jumlah dana internal perusahaan. Hal ini menunjukkan pendanaan operasional perusahaan yang dibiayai sebagian besar dari utangnya, sehingga perusahaan-perusahaan tersebut tidak menggunakan teori *Pecking Order* untuk pendanaannya.

#### 4.5 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Data tidak dikelompokkan berdasarkan ukuran perusahaan, sehingga tidak diperoleh hasil yang menggambarkan penerapan teori *Pecking Order* berdasarkan klasifikasi ukuran perusahaan.
2. Data yang digunakan kurang banyak, sehingga kurang mampu menjelaskan kondisi perusahaan yang sebenarnya dalam waktu yang lebih panjang.
3. Variabel yang diteliti hanya terbatas pada variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan profitabilitas.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian untuk menjawab rumusan masalah, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Variabel risiko bisnis terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3. Variabel pertumbuhan aset terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
4. Variabel profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
5. Sebagian besar perusahaan sub sektor makanan dan minuman menerapkan *Pecking Order Theory* (POT) dalam struktur modal.

#### **5.2 Saran**

1. Bagi pihak manajemen perusahaan sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan struktur modalnya agar terlebih dahulu memperhatikan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aset, serta faktor-faktor lain yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sehingga perusahaan dapat memutuskan kebijakan struktur modal yang baik bagi perusahaan.
2. Bagi investor perlu memperhatikan nilai struktur modal perusahaan dengan tetap memperhatikan dampak positif maupun negatif. Dalam hal ini pihak investor perlu mencermati struktur modal yang dimiliki perusahaan serta pemanfaatannya agar modal yang dimiliki perusahaan dapat memiliki komposisi yang optimal dengan kemampuan dan tingkat pertumbuhan perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat meneliti variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi struktur modal, dan menambah jumlah sampel maupun periode penelitian sehingga model regresi yang dihasilkan semakin mencerminkan hubungan regresi yang diuji.



## DAFTAR PUSTAKA

- Andi Chaerul Fadli. 2017.  
<http://bisnis.rakyatku.com/read/60768/2017/08/13/kontribusi-industri-makanan-minuman-34-17-terhadap-pertumbuhan-ekonomi> [Diakses 26 Januari 2018]
- Agus, Sartono. 2005. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Ardan Adhi Chandra. 2017. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/3406077/industri-makanan-dan-minuman-ri-sumbang-pdb-rp-540-triliun> [Diakses 26 Januari 2018]
- Brealey, R. A., Myers S.C., and Marcus A.J. 2001. *Fundamentals of Corporate Finance*. Third Edition. US: McGrawHill Inc.
- Brealey, R. A., Myers S.C., and Marcus A.J. 2001. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill. Terjemahan Bob Sabran. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Denny Bagus. 2009. <http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/06/teori-struktur-modal.html> [Diakses 2 Mei 2018]
- Dewi Wiwiek. 2015. [https://www.kompasiana.com/dewi.wiwiek/sekilas-ekonomi-indonesia-2014\\_552ff8596ea83405778b462c](https://www.kompasiana.com/dewi.wiwiek/sekilas-ekonomi-indonesia-2014_552ff8596ea83405778b462c) [Diakses 2 Mei 2018]
- Fatimatuz Zuhro MB dan Suwitho. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 5, No. 5
- Ghozali, Imam. 2005. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi 3. Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 2*. Edisi 8. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M.M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Horne, James. C. Dan John M Machowics, Jr. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Edisi 13*. Jakarta: Rajawali Pers

- 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 Periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*
- Jumono, S., Abdurrahman, dan Amalia, L. 2013. “Deteksi Praktis Aplikasi POT (Pecking Order Theory)”. *Jurnal Ekonomi*. Vol. 4, No. 1
- Lestari, Sigita. 2015. “Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory”. *Jurnal WRA*. Vol. 3, No. 1
- Luluk Mukharomah. 2017. “Determinan Dividen Payout Ratio pada Industri Farmasi di Bursa Efek Indonesia”. Tidak Dipublikasikan. *Skripsi*. Jember: Universitas Jember
- Lutfi Nur Lestari, 2018. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016”. Tidak Dipublikasikan. *Skripsi*. Jember: Universitas Jember
- Machfoedz, Mas’ud. 1994. Financial Ratio Analysis and the Prediction of Earnings Changes In Indonesia. *Kelola*, No.7, Vol III.
- Manoppo, Heven dan Arie, Fitty V. 2016. “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014”. *Jurnal EMBA*. Vol. 4, No. 2
- Mutamimah dan Rita. 2009. “Keputusan Pendanaan: Pendekatan Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 10, No. 1
- Nuswandari, Cahyani. 2013. “Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory”. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Vol. 2, No. 1
- Radjamin, Iryuvita J. P. dan Sudana, I. M. 2014. “Penerapan Pecking Order Theory dan Kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Negara Australia”. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol. 2, No. 3
- Restiyowati, I., dan Widyawati, N. 2014. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol. 3, No. 2
- Retnowati, Eka. 2014. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia

(BEI)”. Tidak Dipublikasikan. *Skripsi*. Semarang: Universitas Negeri Semarang

Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPF

Saidi. 2004. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.

Septian Deny. 2014. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/2050181/4-hal-yang-memukul-industri-makanan-minuman-ri> [Diakses 2 Mei 2018]

Sholikhadi, Lutfiana M. dan Yahya. 2016. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga di Bei”. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol. 5, No. 7

Steven dan Lina. 2011. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 3

Setyawan, Hendri S. dan Laksito, Heri. 2008. “Pengujian Pecking Order Theory pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 12, No. 1

Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media

Tiar Apriani. 2009. “Analisis Kebijakan Struktur Modal; Pengujian Pecking Order Theory dan Trade Off Theory”. Tidak Dipublikasikan. *Skripsi*: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah

Tri Diana W. I. 2014. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas, Jenis Industry dan Ukuran Kantor Akuntan Public Terhadap *Audit Delay* (Study Kasus pada Perusahaan Indeks LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)”. Tidak Dipublikasikan. *Skripsi*. Semarang: Universitas Negeri Yogyakarta.

Weston, J.F & Brigham, E.F. 2010. *Essentials of Managerial Finance*. Seventh Edition. USA: Holt Rineholt and Winston. Terjemahan Drs. A.Q. Khalid. 1991. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Jilid 2. Jakarta: Erlangga

Wild, John J., Subramanyan, K. R., dan Halsey Robert F. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jilid Kedua. Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) [Diakses 3 Desember 2017]

<http://www.kemenperin.go.id/artikel/16650/Industri-Makanan-dan-Minuman-Tumbuh-9,8-Persen-Triwulan-III-2016> [Diakses 26 Januari 2018]

<http://www.kemenperin.go.id/artikel/12163/Industri-Makanan-dan-Minuman-RI-Tumbuh-8,16> [Diakses 26 Januari 2018]

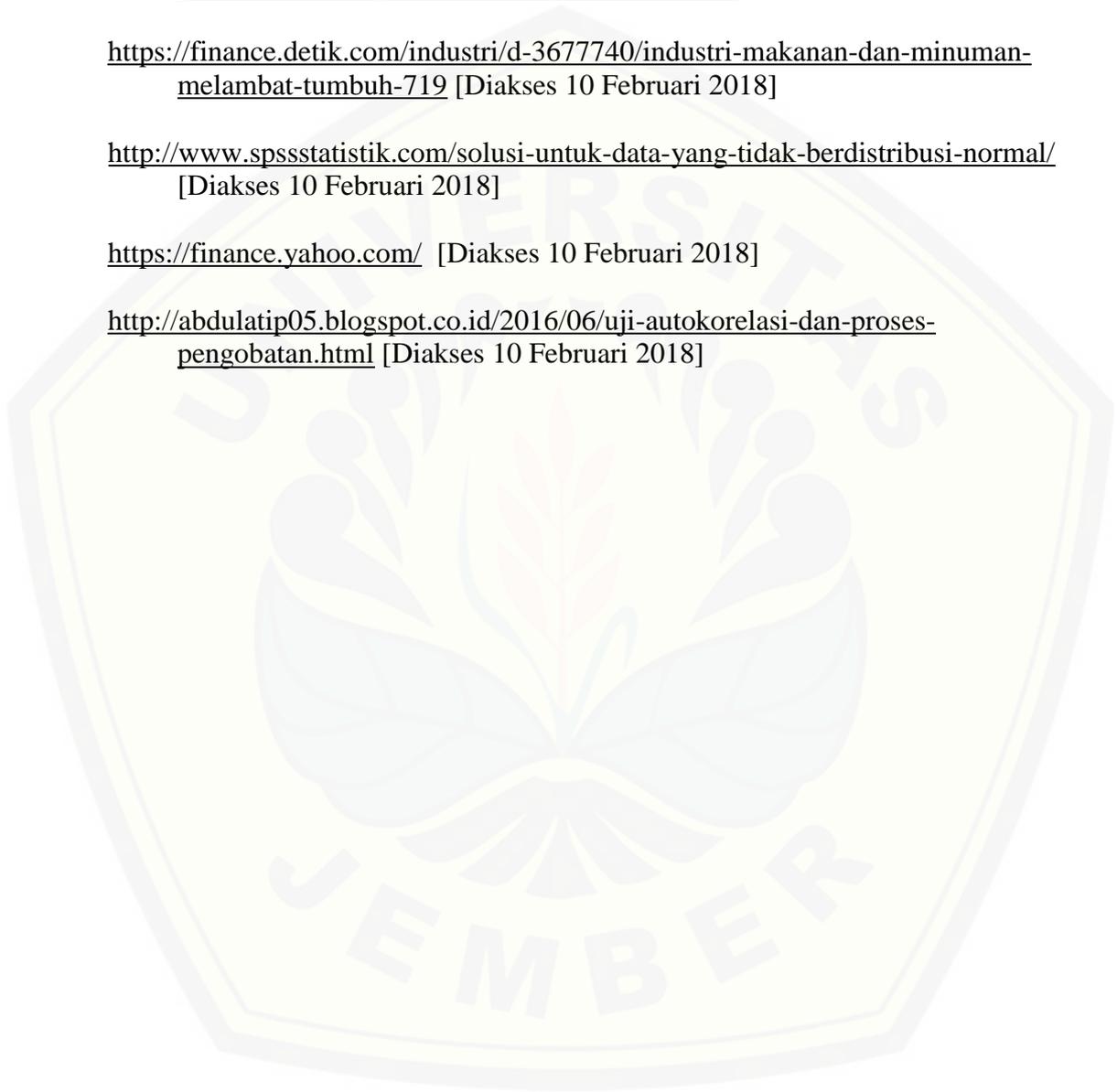
<https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/2517461/negara-dengan-penduduk-terbanyak-di-dunia-ri-masuk-4-besar> [Diakses 10 Februari 2018]

<https://finance.detik.com/industri/d-3677740/industri-makanan-dan-minuman-melambat-tumbuh-719> [Diakses 10 Februari 2018]

<http://www.spsstatistik.com/solusi-untuk-data-yang-tidak-berdistribusi-normal/> [Diakses 10 Februari 2018]

<https://finance.yahoo.com/> [Diakses 10 Februari 2018]

<http://abdulatif05.blogspot.co.id/2016/06/uji-autokorelasi-dan-proses-pengobatan.html> [Diakses 10 Februari 2018]



Lampiran

Lampiran 1. Perhitungan Variabel Profitabilitas

$$\text{Profitabilitas (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Kode Perusahaan	Tahun	Laba Bersih	Total Aset	ROA = Laba Bersih/Total Aset
AISA	2012			
	2013		5,025,778,000,000	
	2014	332,440,000,000	7,373,868,000,000	0.0451
	2015	373,750,000,000	9,060,979,000,000	0.0412
	2016	719,228,000,000	9,254,540,000,000	0.0777
ALTO	2012			
	2013		1,499,429,588,294	
	2014	-9,840,906,176	1,236,807,511,653	(0.0080)
	2015	-24,345,726,796	1,180,228,072,164	(0.0206)
	2016	-26,500,565,763	1,165,000,000,000	(0.0227)
CEKA	2012			
	2013		1,069,627,299,747	
	2014	41,001,414,954	1,284,150,037,341	0.0319

# Digital Repository Universitas Jember

	2015	106,549,446,980	1,485,826,210,015	0.0717
	2016	249,697,013,626	1,425,964,152,418	0.1751
DLTA	2012			
	2013		872,682,405,000	
	2014	288,499,375,000	997,443,167,000	0.2892
	2015	192,045,199,000	1,038,321,916,000	0.1850
	2016	254,509,268,000	1,197,796,650,000	0.2125
ICBP	2012			
	2013		21,410,331,000,000	
	2014	2,574,172,000,000	25,029,488,000,000	0.1028
	2015	2,923,148,000,000	26,560,624,000,000	0.1101
	2016	3,631,301,000,000	28,901,948,000,000	0.1256
INDF	2012			
	2013		77,777,900,000,000	
	2014	5,229,489,000,000	86,077,251,000,000	0.0608
	2015	3,709,501,000,000	91,831,526,000,000	0.0404
	2016	5,266,906,000,000	82,174,515,000,000	0.0641
MLBI	2012			
	2013		1,782,148,000,000	
	2014	794,883,000,000	2,231,051,000,000	0.3563
	2015	496,909,000,000	2,100,853,000,000	0.2365
	2016	982,129,000,000	2,275,038,000,000	0.4317
MYOR	2012			
	2013		9,712,968,922,685	
	2014	409,618,689,484	10,297,997,020,540	0.0398

# Digital Repository Universitas Jember

	2015	1,250,233,128,560	11,342,715,686,221	0.1102
	2016	1,388,676,127,665	12,922,421,859,142	0.1075
PSDN	2012			
	2013		682,404,037,795	
	2014	12,438,443,048	622,508,294,824	0.0200
	2015	16,945,248,682	620,398,854,182	0.0273
	2016	33,131,175,629	653,796,725,408	0.0507
ROTI	2012			
	2013		1,822,689,047,108	
	2014	188,648,345,876	2,142,894,276,216	0.0880
	2015	270,538,700,440	2,706,323,637,034	0.1000
	2016	279,777,368,831	2,919,640,858,718	0.0958
SKBM	2012			
	2013		499,997,370,130	
	2014	90,094,363,594	652,976,510,619	0.1380
	2015	40,150,568,620	764,484,248,710	0.0525
	2016	22,545,456,050	1,001,657,012,004	0.0225
SKLT	2012			
	2013		301,989,488,699	
	2014	16,480,714,984	331,574,891,637	0.0497
	2015	20,066,791,849	377,110,748,359	0.0532
	2016	20,646,121,074	568,239,939,951	0.0363
STTP	2012			
	2013		1,470,059,394,892	
	2014	123,635,526,965	1,700,204,093,895	0.0727

# Digital Repository Universitas Jember

	2015	185,705,201,171	1,919,568,037,170	0.0967
	2016	174,176,717,866	2,336,411,494,941	0.0745
ULTJ	2012			
	2013		2,812,056,096,621	
	2014	283,061,430,451	2,918,133,278,435	0.0970
	2015	523,100,215,029	3,539,995,910,248	0.1478
	2016	709,825,635,742	4,239,199,641,365	0.1674

## Lampiran 2. Perhitungan Variabel Ukuran Perusahaan

Size =  $\ln(TA)$

Kode Perusahaan	Tahun	TA	SIZE = $\ln(TA)$
AISA	2012		
	2013	5,025,778,000,000	
	2014	7,373,868,000,000	30
	2015	9,060,979,000,000	30
	2016	9,254,540,000,000	30
ALTO	2012		
	2013	1,499,429,588,294	
	2014	1,236,807,511,653	28
	2015	1,180,228,072,164	28
	2016	1,165,000,000,000	28
CEKA	2012		
	2013	1,069,627,299,747	
	2014	1,284,150,037,341	28
	2015	1,485,826,210,015	28
	2016	1,425,964,152,418	28
DLTA	2012		
	2013	872,682,405,000	
	2014	997,443,167,000	28
	2015	1,038,321,916,000	28
	2016	1,197,796,650,000	28

# Digital Repository Universitas Jember

ICBP	2012		
	2013	21,410,331,000,000	
	2014	25,029,488,000,000	31
	2015	26,560,624,000,000	31
	2016	28,901,948,000,000	31
INDF	2012		
	2013	77,777,900,000,000	
	2014	86,077,251,000,000	32
	2015	91,831,526,000,000	32
	2016	82,174,515,000,000	32
MLBI	2012		
	2013	1,782,148,000,000	
	2014	2,231,051,000,000	28
	2015	2,100,853,000,000	28
	2016	2,275,038,000,000	28
MYOR	2012		
	2013	9,712,968,922,685	
	2014	10,297,997,020,540	30
	2015	11,342,715,686,221	30
	2016	12,922,421,859,142	30
PSDN	2012		
	2013	682,404,037,795	
	2014	622,508,294,824	27
	2015	620,398,854,182	27
	2016	653,796,725,408	27

ROTI	2012			
	2013		1,822,689,047,108	
	2014		2,142,894,276,216	28
	2015		2,706,323,637,034	29
	2016		2,919,640,858,718	29
SKBM	2012			
	2013		499,997,370,130	
	2014		652,976,510,619	27
	2015		764,484,248,710	27
	2016		1,001,657,012,004	28
SKLT	2012			
	2013		301,989,488,699	
	2014		331,574,891,637	27
	2015		377,110,748,359	27
	2016		568,239,939,951	27
STTP	2012			
	2013		1,470,059,394,892	
	2014		1,700,204,093,895	28
	2015		1,919,568,037,170	28
	2016		2,336,411,494,941	28
ULTJ	2012			
	2013		2,812,056,096,621	
	2014		2,918,133,278,435	29
	2015		3,539,995,910,248	29
	2016		4,239,199,641,365	29

**Lampiran 3. Perhitungan Variabel Risiko Bisnis**

$$Risk = \sigma \frac{EBIT}{Sales}$$

Kode Perusahaan	Tahun	EBIT	SALES	(EBIT/SALES)	RISK = $\sigma$ (EBIT/SALES)
AISA	2012	324,465,000,000	2,747,623,000,000	0.1181	
	2013	449,586,000,000	4,056,735,000,000	0.1108	
	2014	377,903,000,000	5,139,974,000,000	0.0735	0.0239111
	2015	500,435,000,000	6,010,895,000,000	0.0833	0.0193489
	2016	898,431,000,000	6,545,680,000,000	0.1373	0.0343335
ALTO	2012	40,682,828,293	498,116,221,735	0.0817	
	2013	23,889,167,908	487,200,477,334	0.0490	
	2014	-10,056,343,863	332,402,373,397	-0.0303	0.0575607
	2015	-39,117,374,969	301,781,831,914	-0.1296	0.0895154
	2016	-14,619,656,798	296,471,502,365	-0.0493	0.0527364
CEKA	2012	83,714,325,804	1,123,519,657,631	0.0745	
	2013	86,553,141,929	2,531,881,182,546	0.0342	
	2014	56,866,547,178	3,701,868,790,192	0.0154	0.0302189
	2015	142,271,353,890	3,485,733,830,354	0.0408	0.0132047
	2016	285,827,837,455	4,115,541,761,173	0.0695	0.0270602
DLTA	2012	287,505,070,000	1,719,814,548,000	0.1672	
	2013	358,395,988,000	2,001,358,536,000	0.1791	
	2014	380,086,736,000	879,253,383,000	0.4323	0.1497440

# Digital Repository Universitas Jember

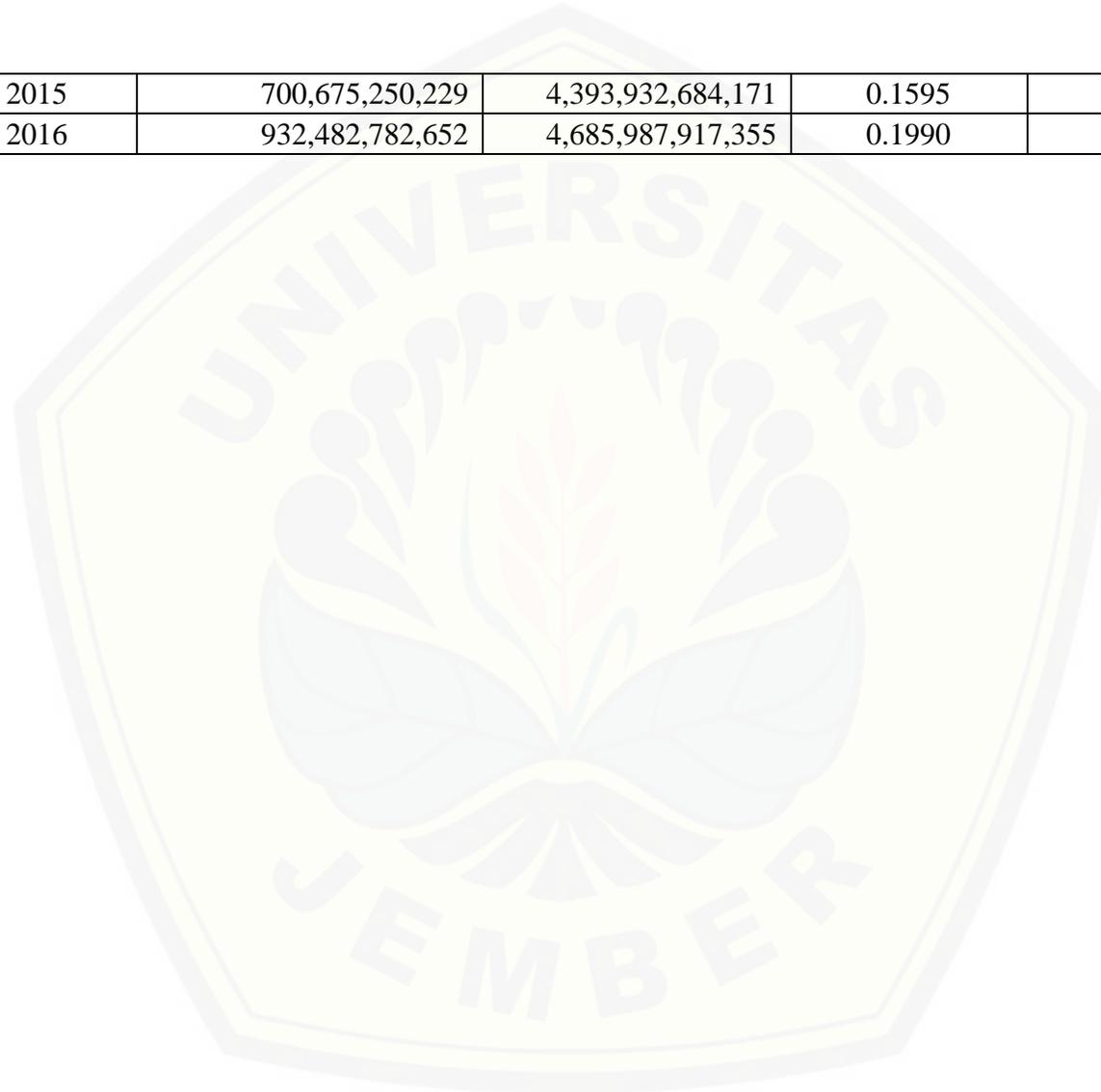
	2015	250,197,742,000	699,506,819,000	0.3577	0.1301142
	2016	327,047,654,000	774,968,268,000	0.4220	0.0404367
ICBP	2012	3,034,394,000,000	21,716,913,000,000	0.1397	
	2013	2,966,990,000,000	25,094,681,000,000	0.1182	
	2014	3,445,380,000,000	30,022,463,000,000	0.1148	0.0135231
	2015	4,009,634,000,000	31,741,094,000,000	0.1263	0.0059333
	2016	4,989,254,000,000	34,466,069,000,000	0.1448	0.0151298
INDF	2012	6,316,960,000,000	50,201,548,000,000	0.1258	
	2013	4,666,958,000,000	57,731,998,000,000	0.0808	
	2014	6,340,185,000,000	63,594,452,000,000	0.0997	0.0225947
	2015	4,962,084,000,000	64,061,947,000,000	0.0775	0.0119839
	2016	7,385,228,000,000	66,750,317,000,000	0.1106	0.0169085
MLBI	2012	707,365,000,000	1,566,984,000,000	0.4514	
	2013	1,267,187,000,000	3,561,989,000,000	0.3558	
	2014	1,078,378,000,000	2,988,501,000,000	0.3608	0.0538234
	2015	675,572,000,000	2,696,318,000,000	0.2506	0.0622581
	2016	1,320,186,000,000	3,263,311,000,000	0.4046	0.0793626
MYOR	2012	959,815,066,914	10,510,625,669,832	0.0913	
	2013	1,356,073,496,557	12,017,837,133,337	0.1128	
	2014	529,267,706,614	14,169,088,278,238	0.0374	0.0388871
	2015	1,640,494,765,801	14,818,730,635,847	0.1107	0.0429783
	2016	1,845,683,269,238	18,349,959,898,358	0.1006	0.0397505
PSDN	2012	50,794,652,652	1,305,116,747,447	0.0389	
	2013	43,237,563,647	1,279,553,071,584	0.0338	
	2014	21,840,486,262	975,081,057,089	0.0224	0.0084561

# Digital Repository Universitas Jember

	2015	26,731,438,520	920,352,848,084	0.0290	0.0057226
	2016	50,871,812,791	932,905,806,441	0.0545	0.0169615
ROTI	2012	199,792,980,761	1,190,825,893,340	0.1678	
	2013	210,804,904,162	1,505,519,937,691	0.1400	
	2014	252,857,341,173	1,880,262,901,697	0.1345	0.0178408
	2015	378,251,615,088	2,174,501,712,899	0.1739	0.0213681
	2016	369,416,841,698	2,521,920,968,213	0.1465	0.0202330
SKBM	2012	16,561,534,229	753,709,821,608	0.0220	
	2013	78,305,045,915	1,296,618,257,503	0.0604	
	2014	110,903,572,672	1,480,764,903,724	0.0749	0.0273471
	2015	53,629,853,879	1,362,245,580,664	0.0394	0.0178631
	2016	30,809,950,308	1,501,115,928,446	0.0205	0.0276090
SKLT	2012	11,663,883,341	401,700,000,000	0.0290	
	2013	16,597,785,538	567,000,000,000	0.0293	
	2014	23,544,037,458	681,419,524,161	0.0346	0.0031181
	2015	27,376,238,223	745,051,088,138	0.0367	0.0038403
	2016	25,166,206,536	833,850,372,883	0.0302	0.0033414
STTP	2012	93,116,800,006	1,283,736,251,902	0.0725	
	2013	142,799,075,520	1,694,935,468,814	0.0843	
	2014	167,977,695,749	2,170,464,194,350	0.0774	0.0058858
	2015	232,005,398,773	2,544,277,844,656	0.0912	0.0068973
	2016	217,746,308,540	2,629,107,367,897	0.0828	0.0069492
ULTJ	2012	457,970,115,184	2,809,851,307,439	0.1630	
	2013	436,720,187,873	3,460,231,249,075	0.1262	
	2014	374,957,616,094	3,916,789,366,423	0.0957	0.0336773

# Digital Repository Universitas Jember

	2015	700,675,250,229	4,393,932,684,171	0.1595	0.0318768
	2016	932,482,782,652	4,685,987,917,355	0.1990	0.0521021



## Lampiran 4. Perhitungan Variabel Pertumbuhan Aset

$$\text{Pertumbuhan Aset (AG)} = \frac{\text{Total Asset}(t) - \text{Total Asset}(t - 1)}{\text{Total Asset}(t - 1)}$$

Kode Perusahaan	Tahun	TA	AG = TA(t)-TA(t-1)/TA(t-1)
AISA	2012		
	2013	5,025,778,000,000	
	2014	7,373,868,000,000	0.467209256
	2015	9,060,979,000,000	0.228795932
	2016	9,254,540,000,000	0.02136204
ALTO	2012		
	2013	1,499,429,588,294	
	2014	1,236,807,511,653	-0.175147989
	2015	1,180,228,072,164	-0.045746358
	2016	1,165,000,000,000	-0.012902652
CEKA	2012		
	2013	1,069,627,299,747	
	2014	1,284,150,037,341	0.200558398
	2015	1,485,826,210,015	0.157050319
	2016	1,425,964,152,418	-0.040288734
DLTA	2012		
	2013	872,682,405,000	
	2014	997,443,167,000	0.14296239
	2015	1,038,321,916,000	0.040983537
	2016	1,197,796,650,000	0.153588913

ICBP	2012		
	2013	21,410,331,000,000	
	2014	25,029,488,000,000	0.169037882
	2015	26,560,624,000,000	0.061173285
	2016	28,901,948,000,000	0.088150188
INDF	2012		
	2013	77,777,900,000,000	
	2014	86,077,251,000,000	0.106705774
	2015	91,831,526,000,000	0.066850125
	2016	82,174,515,000,000	-0.105160084
MLBI	2012		
	2013	1,782,148,000,000	
	2014	2,231,051,000,000	0.251888732
	2015	2,100,853,000,000	-0.05835725
	2016	2,275,038,000,000	0.08291156
MYOR	2012		
	2013	9,712,968,922,685	
	2014	10,297,997,020,540	0.060231645
	2015	11,342,715,686,221	0.101448725
	2016	12,922,421,859,142	0.139270543
PSDN	2012		
	2013	682,404,037,795	
	2014	622,508,294,824	-0.087771671
	2015	620,398,854,182	-0.003388615
	2016	653,796,725,408	0.053832903

ROTI	2012		
	2013	1,822,689,047,108	
	2014	2,142,894,276,216	0.175677376
	2015	2,706,323,637,034	0.262929145
	2016	2,919,640,858,718	0.078821771
SKBM	2012		
	2013	499,997,370,130	
	2014	652,976,510,619	0.30595989
	2015	764,484,248,710	0.170768376
	2016	1,001,657,012,004	0.310238914
SKLT	2012		
	2013	301,989,488,699	
	2014	331,574,891,637	0.09796832
	2015	377,110,748,359	0.137332041
	2016	568,239,939,951	0.506825097
STTP	2012		
	2013	1,470,059,394,892	
	2014	1,700,204,093,895	0.156554694
	2015	1,919,568,037,170	0.129022124
	2016	2,336,411,494,941	0.217154823
ULTJ	2012		
	2013	2,812,056,096,621	
	2014	2,918,133,278,435	0.037722285
	2015	3,539,995,910,248	0.213102889
	2016	4,239,199,641,365	0.197515406

**Lampiran 5. Perhitungan Variabel Struktur Modal**

$$\text{Struktur Modal (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Kode Perusahaan	Tahun	Total Debt	Total Equity	DER = Total Debt/ Total Equity
AISA	2013			
	2014	3,787,932,000,000	3,585,936,000,000	1.0563301
	2015	5,094,073,000,000	3,966,907,000,000	1.2841423
	2016	4,990,139,000,000	4,264,400,000,000	1.1701855
ALTO	2013			
	2014	705,671,952,606	531,135,559,047	1.3286099
	2015	673,255,888,637	506,972,183,527	1.3279937
	2016	684,252,214,422	480,841,418,401	1.4230309
CEKA	2013			
	2014	746,598,865,219	537,551,172,122	1.3888889
	2015	845,932,695,663	639,893,514,352	1.3219898
	2016	538,044,038,690	887,920,113,728	0.6059600
DLTA	2013			
	2014	237,047,063,000	760,396,104,000	0.3117416
	2015	188,700,435,000	849,621,481,000	0.2220994
	2016	185,422,642,000	1,012,374,008,000	0.1831563
ICBP	2013			
	2014	10,445,187,000,000	14,584,301,000,000	0.7161939
	2015	10,173,713,000,000	16,386,911,000,000	0.6208439

## Digital Repository Universitas Jember

	2016	10,401,125,000,000	18,500,823,000,000	0.5621980
INDF	2013			
	2014	45,803,053,000,000	40,274,198,000,000	1.1372803
	2015	48,709,933,000,000	43,121,593,000,000	1.1295949
	2016	38,233,092,000,000	43,941,423,000,000	0.8700923
MLBI	2013			
	2014	1,677,254,000,000	553,797,000,000	3.0286441
	2015	1,334,373,000,000	766,480,000,000	1.7409104
	2016	1,454,398,000,000	820,640,000,000	1.7722729
MYOR	2013			
	2014	6,220,960,735,713	4,077,036,284,827	1.5258537
	2015	6,148,255,759,034	5,194,459,927,187	1.1836179
	2016	6,657,165,872,077	6,265,255,987,065	1.0625529
PSDN	2013			
	2014	250,785,019,608	371,723,275,216	0.6746551
	2015	296,079,753,266	324,319,100,916	0.9129273
	2016	373,511,385,025	280,285,340,383	1.3326112
ROTI	2013			
	2014	1,189,311,196,709	953,583,079,507	1.2472025
	2015	1,517,788,685,162	1,188,534,951,872	1.2770249
	2016	1,476,889,086,692	1,442,751,772,026	1.0236613
SKBM	2013			
	2014	345,361,448,340	307,615,062,279	1.1227066
	2015	420,396,809,051	344,087,439,659	1.2217732
	2016	633,267,725,358	368,389,286,646	1.7190178

# Digital Repository Universitas Jember

SKLT	2013			
	2014	178,206,785,017	153,368,106,620	1.1619547
	2015	225,066,080,248	152,044,668,111	1.4802629
	2016	272,088,644,079	296,151,295,872	0.9187488
STTP	2013			
	2014	884,693,224,635	815,510,869,260	1.0848331
	2015	910,758,598,913	1,008,809,438,257	0.9028054
	2016	1,167,899,357,271	1,168,512,137,670	0.9994756
ULTJ	2013			
	2014	644,827,122,017	2,273,306,156,418	0.2836517
	2015	742,490,216,326	2,797,505,693,922	0.2654115
	2016	749,966,146,582	3,489,233,494,783	0.2149372

**Lampiran 6. Deskripsi Statistik**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	42	-.0227	.4317	.102507	.0923593
SIZE	42	26.5271	32.1510	28.703276	1.4836845
RISK	42	.0031	.1497	.032914	.0317664
AG	42	-.1751	.5068	.120544	.1375150
DER	42	.1832	3.0286	1.067092	.5275553
Valid N (listwise)	42				

**Lampiran 7. Uji Normalitas Data**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.51662152
	Absolute	.083
Most Extreme Differences	Positive	.081
	Negative	-.083
Kolmogorov-Smirnov Z		.540
Asymp. Sig. (2-tailed)		.932

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Lampiran 8. Analisis Linear Berganda**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.248	1.708		1.316	.196
ROA	.969	1.633	.485	2.221	.041
SIZE	-.042	.059	-.118	-.714	.480
RISK	-2.849	3.300	-.172	-.863	.394
AG	.108	.650	.028	.166	.869

a. Dependent Variable: DER

**Lampiran 9. Uji Asumsi Klasik**

a. Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.248	1.708		1.316	.196		
ROA	.969	1.099	.170	.882	.383	.700	1.428
SIZE	-.042	.059	-.118	-.714	.480	.957	1.045
RISK	-2.849	3.300	-.172	-.863	.394	.656	1.524
AG	.108	.650	.028	.166	.869	.904	1.106

a. Dependent Variable: DER

b. Uji Heteroskedastis

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.668	.885		.755	.455
1 SIZE	-.018	.030	-.079	-.586	.561
RISK	2.030	1.709	.193	1.188	.242
AG	-.065	.336	-.027	-.193	.848
ROA	1.681	.569	.465	2.955	.005

a. Dependent Variable: ABS\_RES

c. Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.891 <sup>a</sup>	.794	.657	.32187270	1.983

a. Predictors: (Constant), AG, RISK, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: DER

Lampiran 10. Tabel Durbin-Watson (DW),  $\alpha = 5\%$

n	K=1		K=2		K=3		K=4	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.6102	1.4002						
7	0.6996	1.3564	0.4672	1.8964				
8	0.7629	1.3324	0.5591	1.7771	0.3674	2.2866		
9	0.8243	1.3199	0.6291	1.6993	0.4548	2.1282	0.2957	2.5881
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200

**Lampiran 11. Tabel Keputusan Autokorelasi Durbin-Watson**

Keterangan	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dL < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$dU < d < 4 - dU$

Sumber : Ghozali (2011:108)

**Lampiran 12. Uji Hipotesis**

a. Uji t

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
								(Constant)
1	ROA	.969	1.099	.170	.882	.383	.700	1.428
	SIZE	-.042	.059	-.118	-.714	.480	.957	1.045
	RISK	-2.849	3.300	-.172	-.863	.394	.656	1.524
	AG	.108	.650	.028	.166	.869	.904	1.106

a. Dependent Variable: DER

b. Koefisien Determinasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.891 <sup>a</sup>	.794	.657	.32187270

a. Predictors: (Constant), AG, RISK, ROA, SIZE

b. Dependent Variable: DER

**Lampiran 13. Uji Pecking Order Theory (POT)**

a. Sampel Perusahaan

Nama Perusahaan	Tahun	Retained Earnings	Long Term Debt	Net Assets	Total Equity share
AISA	2012				
	2013	587,961,000,000	1,266,827,000,000	-1,183,526,000,000	625,700,000,000
	2014	894,902,000,000	2,294,624,000,000	-146,296,000,000	684,220,000,000
	2015	1,215,374,000,000	2,343,616,000,000	-1,183,153,000,000	684,220,000,000
	2016	1,796,408,000,000	2,485,809,000,000	-195,389,000,000	684,220,000,000
ALTO	2012				
	2013	15,520,895,084	384,753,553,611	-23,510,994,042	218,466,324,700
	2014	5,432,232,594	467,927,928,546	2,379,973,301	218,652,777,700
	2015	-20,206,218,950	322,119,571,236	2,337,240,449	218,652,800,600
	2016	-46,288,017,361	352,719,556,194	2,269,878,154	218,660,309,000
CEKA	2012				
	2013	269,571,940,009	22,390,733,987	-297,361,019,467	148,750,000,000
	2014	281,020,365,911	27,917,794,870	-453,589,810,375	148,750,000,000
	2015	387,569,812,891	29,461,394,411	10,680,410,341	148,750,000,000
	2016	637,266,826,517	33,835,271,614	12,953,072,992	148,750,000,000
DLTA	2012				
	2013	631,860,548,000	33,391,568,000	-6,645,073,000	16,013,181,000
	2014	721,876,703,000	36,521,246,000	-5,447,779,000	16,013,181,000
	2015	819,518,592,000	48,280,940,000	849,621,000,000	16,013,181,000
	2016	973,312,228,000	47,580,546,000	1,012,374,000,000	16,013,181,000
ICBP	2012				

# Digital Repository Universitas Jember

	2013	5,978,662,000,000	3,305,156,000,000	660,508,000,000	583,095,000,000
	2014	7,475,019,000,000	3,639,267,000,000	1,368,819,000,000	583,095,000,000
	2015	8,850,067,000,000	4,171,369,000,000	2,290,332,000,000	583,095,000,000
	2016	10,979,473,000,000	3,931,340,000,000	2,026,942,000,000	583,095,000,000
INDF	2012				
	2013	13,609,258,000,000	15,324,315,000,000	1,368,819,000,000	878,043,000,000
	2014	16,215,970,000,000	16,837,876,000,000	3,015,233,000,000	878,043,000,000
	2015	16,827,340,000,000	16,893,952,000,000	3,835,124,000,000	878,043,000,000
	2016	19,506,084,000,000	11,887,855,000,000	4,372,211,000,000	878,043,000,000
MLBI	2012				
	2013	731,622,000,000	71,866,000,000	-128,609,000,000	21,070,000,000
	2014	378,143,000,000	90,226,000,000	-188,918,000,000	21,070,000,000
	2015	743,397,000,000	1,100,013,000,000	-49,022,000,000	21,070,000,000
	2016	797,652,000,000	1,142,526,000,000	-23,276,000,000	21,070,000,000
MYOR	2012				
	2013	3,365,786,719,865	3,139,430,961,141	1,463,570,969,544	447,173,994,500
	2014	3,563,717,141,753	3,076,215,435,183	1,327,267,633,106	447,173,994,500
	2015	4,633,113,857,393	2,996,760,596,340	2,488,136,874,420	447,173,994,500
	2016	5,675,490,423,386	2,773,114,553,072	2,858,330,253,182	447,173,994,500
PSDN	2012				
	2013	19,332,743,527	36,810,857,178	91,599,854,672	252,000,000,000
	2014	-10,845,171,773	44,475,831,881	76,941,601,842	252,000,000,000
	2015	-57,875,580,641	34,635,228,347	76,686,550,097	252,000,000,000
	2016	-104,467,522,560	43,775,429,923	75,712,559,315	252,000,000,000
ROTI	2012				

# Digital Repository Universitas Jember

	2013	513,100,221,636	715,153,991,615	-14,804,978,680	101,236,000,000
	2014	685,884,926,709	875,163,252,239	4,043,048,068	101,236,000,000
	2015	915,064,624,912	1,121,868,678,348	-57,704,769,636	101,236,000,000
	2016	1,127,741,662,038	1,156,387,262,310	61,254,925,396	101,236,000,000
SKBM	2012				
	2013	77,711,044,070	42,081,606,258	163,945,252,887	86,573,639,400
	2014	141,193,960,109	74,700,075,216	125,089,270,301	93,653,089,400
	2015	162,311,089,576	121,979,429,549	104,529,555,447	93,653,089,400
	2016	189,918,992,230	164,287,924,725	137,390,616,800	93,653,089,400
SKLT	2012				
	2013	48,424,620,008	36,627,023,044	2,753,035,793	69,074,050,000
	2014	62,623,453,856	36,781,482,794	5,069,002,351	69,074,050,000
	2015	61,648,017,479	65,933,237,971	12,877,222,306	69,074,050,000
	2016	75,221,934,126	102,786,060,143	10,840,307,154	69,074,050,000
STTP	2012				
	2013	547,438,199,574	181,500,080,828	-87,887,596,630	131,000,000,000
	2014	671,106,468,353	346,061,744,640	-98,450,024,050	131,000,000,000
	2015	856,842,665,523	356,267,550,945	-14,395,993,488	131,000,000,000
	2016	921,245,105,834	618,482,188,124	-236,486,265	131,000,000,000
ULTJ	2012				
	2013	1,369,230,340,599	162,680,395,048	-280,312,484,685	577,676,400,000
	2014	1,626,013,808,512	161,018,718,399	-182,142,609,636	577,676,400,000
	2015	2,144,758,376,864	180,862,036,933	-153,057,180,150	577,676,400,000
	2016	2,847,116,663,848	156,440,554,888	-3,286,643,062	577,676,400,000

b. Pengujian *Pecking Order Theory* (POT)

NO	Nama Perusahaan	Tahun	Deteksi Pertama				Deteksi Kedua				Kesimpulan
			$\Delta NA$	$\Delta RE$	FinDef	POT/NOT	$\Delta LTD$	$\Delta TE$	FinDef	POT/NOT	
			1	2	3=1-2	4	5	6	7=5+6	8	
1	AISA	2013									
		2014	-0.8764	0.5220	-1.3984	POT	0.8113	0.0935	0.9048	POT	POT
		2015	7.0874	0.3581	6.7293	NOT	0.0214	0.0000	0.0214	POT	-
		2016	-0.8349	0.4781	-1.3129	POT	0.0607	0.0000	0.0607	POT	POT
2	ALTO	2013									
		2014	-1.1012	-0.6500	-0.4512	POT	0.2162	0.0009	0.2170	POT	POT
		2015	-0.0180	-4.7197	4.7017	NOT	-0.3116	0.0000	-0.3116	NOT	-
		2016	-0.0288	1.2908	-1.3196	POT	0.0950	0.0000	0.0950	POT	POT
3	CEKA	2013									
		2014	0.5254	0.0425	0.4829	NOT	0.2468	0.0000	0.2468	POT	-
		2015	-1.0235	0.3792	-1.4027	POT	0.0553	0.0000	0.0553	POT	POT
		2016	0.2128	0.6443	-0.4315	POT	0.1485	0.0000	0.1485	POT	POT
4	DLTA	2013									
		2014	-0.1802	0.1425	-0.3226	POT	0.0937	0.0000	0.0937	POT	POT
		2015	-156.9573	0.1353	-157.0926	POT	0.3220	0.0000	0.3220	POT	POT
		2016	0.1916	0.1877	0.0039	NOT	-0.0145	0.0000	-0.0145	NOT	-
5	ICBP	2013									
		2014	1.0724	0.2503	0.8221	NOT	0.1011	0.0000	0.1011	POT	-
		2015	0.6732	0.1840	0.4893	NOT	0.1462	0.0000	0.1462	POT	-
		2016	-0.1150	0.2406	-0.3556	POT	-0.0575	0.0000	-0.0575	NOT	-



# Digital Repository Universitas Jember

		2014	0.8412	0.2932	0.5480	NOT	0.0042	0.0000	0.0042	POT	-
		2015	1.5404	-0.0156	1.5560	NOT	0.7926	0.0000	0.7926	POT	-
		2016	-0.1582	0.2202	-0.3784	POT	0.5589	0.0000	0.5589	POT	POT
13	STTP	2013									
		2014	0.1202	0.2259	-0.1057	POT	0.9067	0.0000	0.9067	POT	POT
		2015	-0.8538	0.2768	-1.1305	POT	0.0295	0.0000	0.0295	POT	POT
		2016	-0.9836	0.0752	-1.0587	POT	0.7360	0.0000	0.7360	POT	POT
14	ULTJ	2013									
		2014	-0.3502	0.1875	-0.5378	POT	-0.0102	0.0000	-0.0102	NOT	-
		2015	-0.1597	0.3190	-0.4787	POT	0.1232	0.0000	0.1232	POT	POT
		2016	-0.9785	0.3275	-1.3060	POT	-0.1350	0.0000	-0.1350	NOT	-