

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN
PERUSAHAAN**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi sebagai Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



oleh:
NURUL AZHARI
15808144001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2019**

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN
PERUSAHAAN**

SKRIPSI

oleh:
Nurul Azhari
NIM. 15808144001

Telah disetujui dan disahkan pada tanggal 18 Maret 2019
untuk dipertahankan di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi
Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta

Disetujui,
Dosen Pembimbing,



Muniya Alteza, S.E., M.Si.
NIP. 19810224 200312 2 001

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN

oleh:
Nurul Azhari
NIM. 15808144001

Telah dipertahankan di depan Dosen Penguji pada tanggal 5 April 2019 dan

dinyatakan telah lulus

DEWAN PENGUJI

Nama Lengkap

Jabatan

Tanda Tangan

Tanggal

Lina Nur Hidayati, S.E., M.M.

Ketua Penguji



23/4/2019

Muniya Alteza, S.E., M.Si.

Sekretaris



25/4/2019

Musaroh, S.E., M.Si.

Penguji Utama

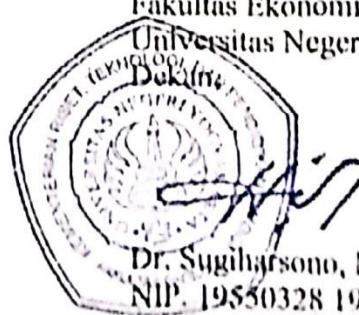


23/4/2019

Yogyakarta, 26 April 2019

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 0024

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nurul Azhari

NIM : 15808144001

Jurusan/ Prodi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, dan
Struktur Aktiva terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan

Dengan ini, saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat orang yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau suatu kutipan dengan tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 18 Maret 2019
Penulis,



Nurul Azhari

MOTTO

“Demi waktu matahari sepenggalahan naik, dan demi malam apabila telah sunyi (gelap), Tuhanmu tiada meninggalkan kamu dan tiada (pula) benci kepadamu”
(Q.S. 93:1-3)

“Dan kamu, tidak pernah sendirian dalam mengejar cita-citamu”
-medstories

PERSEMPAHAN

Teruntuk Bapak dan Ibu,
terima kasih telah senantiasa mendoakan dan mengajarkan kebajikan.

dan adik,
yang mengajarkan arti berbagi.

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
DAN STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN
PERUSAHAAN**

**Oleh:
Nurul Azhari
15808144001**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2017.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan yang mengeluarkan obligasi yang telah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 24 sampel. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 3,712 dan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,293 > 0,05$. (2) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar $-0,656$ dan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,180 > 0,05$. (3) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 8,118 dan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,015 < 0,05$. (4) Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar $-0,011$ dan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,995 > 0,05$. (5) Nilai koefisien *Nagelkerke R Square* sebesar 0,309 yang berarti bahwa variasi variabel terikat hanya dapat dijelaskan oleh model penelitian sebesar 30,9%, sedangkan sisanya sebesar 69,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

Kata kunci: profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, keputusan pendanaan

**THE EFFECT OF PROFITABILITY, LIQUIDITY, COMPANY GROWTH,
AND ASSETS STRUCTURE ON CORPORATE FUNDING DECISIONS**

by:
Nurul Azhari
15808144001

ABSTRACT

This research aimed to determine the effect of profitability, liquidity, company growth, and asset structure on corporate funding decisions. The research period was 2017.

This research used a quantitative approach. The research population included all companies that issued bonds on the Indonesia Stock Exchange in 2017. The sample was determined by purposive sampling technique and obtained 24 sample. Data analysis method used logistic regression analysis.

The results showed that (1) Profitability had no effect on corporate funding decisions. This is showed by the regression coefficient of 3,712 and significance of the resulting value is greater than the required significance level of $0,293 > 0,05$. (2) Liquidity had no effect on corporate funding decisions. This is showed by the regression coefficient of $-0,656$ and significance of the resulting value is greater than the required significance level of $0,180 > 0,05$. (3) Company growth had a positive effect on corporate funding decisions. This is showed by the regression coefficient of 8,118 and significance of the resulting value is smaller than the required level of significance of $0,015 < 0,05$. (4) The asset structure had no effect on corporate funding decisions. This is showed by the regression coefficient of $-0,011$ and significance of the resulting value is greater than the required significance level of $0,995 > 0,05$. (5) Value of Nagelkerke R Square regression coefficient is 0.309, which means that variations in the dependent variable can only be explained by the research model of 30.9%, while the remaining 69.1% is explained by other factors outside the model.

Keywords: profitability, liquidity, company growth, assets structure, corporate funding decisions

KATA PENGANTAR

Puja dan puji syukur kehadirat Allah SWT yang senantiasa melimpahkan kesehatan, kemudahan, dan kelancaran, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Penulis menyadari dalam menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd. selaku Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, M.M., Ph.D selaku Kaprodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Muniya Alteza, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, dan motivasi dalam penyusunan skripsi ini.
5. Musaroh, S.E., M.Si. selaku penguji utama dan selaku dosen Pembimbing Akademik yang telah mendampingi selama perkuliahan, menguji dan memberi masukan dalam penyusunan skripsi ini.

6. Lina Nur Hidayati, S.E., M.M. selaku ketua penguji yang telah memberikan masukan dan pertimbangan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.
7. Seluruh dosen dan staf karyawan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah berbagi ilmu dan pengetahuan.
8. Bapak, Ibu, dan adik yang selalu memberikan doa, dukungan, dan motivasi.
9. Teman berbagi yang selalu memberikan dukungan dan motivasi, Gesita dan Icuk.
10. Seluruh teman Manajemen 2015, Purworejo, dan KKN 234 yang saling mendukung satu sama lain.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dan memperlancar penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari masih terdapat kekurangan dalam penulisan skripsi ini.

Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan penulis. Semoga skripsi ini dapat menjadi karya yang bermanfaat untuk orang lain.

Yogyakarta, 18 Maret 2019
Penulis,



Nurul Azhari

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	7
C. Pembatasan Masalah	8
D. Perumusan Masalah	8
E. Tujuan Penelitian	9
F. Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN TEORI	11
A. Landasan Teori.....	11
1. Struktur Modal	11
2. Profitabilitas	16
3. Likuiditas	17
4. Pertumbuhan Perusahaan	18
5. Struktur Aktiva	19
B. Penelitian yang Relevan.....	19
C. Kerangka Pikir	21
D. Paradigma Penelitian.....	25
E. Hipotesis Penelitian.....	25

BAB III METODE PENELITIAN	27
A. Desain Penelitian.....	27
B. Tempat dan Waktu Penelitian	27
C. Populasi dan Sampel	27
D. Definisi Operasional Variabel.....	29
E. Teknik Pengumpulan Data.....	31
F. Teknik Analisis Data.....	31
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	38
A. Hasil Penelitian dan Deskripsi Data.....	38
1. Deskripsi Data	38
2. Statistik Deskriptif.....	39
3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis.....	43
4. Hasil Pengujian Kesesuaian Model	44
5. Hasil Analisis Regresi Logistik	48
6. Hasil Pengujian Hipotesis	48
B. Pembahasan Hasil Penelitian	50
BAB V PENUTUP	56
A. Simpulan	56
B. Keterbatasan Penelitian	57
C. Saran.....	58
DAFTAR PUSTAKA	59
LAMPIRAN.....	63

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Prosedur Pengambilan Sampel	39
Tabel 2. Statistik Deskriptif Data Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian .	40
Tabel 3. Statistik Deskriptif Data Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi	41
Tabel 4. Statistik Deskriptif Data Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi	41
Tabel 5. Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	43
Tabel 6. Hasil Pengujian <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit</i>	44
Tabel 7. Hasil Pengujian <i>-2 Log Likelihood Value (block number=0)</i>	45
Tabel 8. Hasil Pengujian <i>-2 Log Likelihood Value (block number=1)</i>	45
Tabel 9. Hasil Pengujian <i>Cox and Snell R Square</i> dan <i>Nagelkerke R Square</i>	46
Tabel 10. Ketepatan Prediksi Klasifikasi	47
Tabel 11. Hasil Analisis Regresi Logistik	48

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Sampel Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi	64
Lampiran 2. Sampel Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi	65
Lampiran 3. <i>Return on Equity</i> (ROE) Sampel Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi	66
Lampiran 4. <i>Current Ratio</i> (CR) Sampel Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi	67
Lampiran 5. <i>Growth</i> Sampel Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi	68
Lampiran 6. Struktur Aktiva (SA) Sampel Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi	69
Lampiran 7. <i>Return on Equity</i> (ROE) Sampel Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi	70
Lampiran 8. <i>Current Ratio</i> (CR) Sampel Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi	71
Lampiran 9. <i>Growth</i> Sampel Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi	72
Lampiran 10. Struktur Aktiva (SA) Sampel Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi	73
Lampiran 11. <i>Output</i> Data Hasil SPSS Statistik Deskriptif Seluruh Sampel Perusahaan	74
Lampiran 12. <i>Output</i> Data Hasil SPSS Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi	75
Lampiran 13. <i>Output</i> Data Hasil SPSS Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi	76
Lampiran 14. <i>Output</i> Data Hasil SPSS Uji Multikolinearitas	77
Lampiran 15. <i>Output</i> Data Hasil SPSS Uji <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit</i>	78
Lampiran 16. <i>Output</i> Data Hasil SPSS Uji <i>-2 Log Likelihood Value (block=0)</i> ..	79
Lampiran 17. <i>Output</i> Data Hasil SPSS Uji <i>-2 Log Likelihood Value (block=1)</i> ..	80
Lampiran 18. <i>Output</i> Data Hasil SPSS Uji <i>Cox and Snell R Square</i> dan <i>Nagelkerke R Square</i>	81

Lampiran 19. <i>Output</i> Data Hasil SPSS Uji Ketepatan Prediksi Klasifikasi	82
Lampiran 20. <i>Output</i> Data Hasil SPSS Pengujian Hipotesis	83

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi yang semakin pesat menuntut perusahaan untuk bersaing secara ketat. Perusahaan harus berupaya merumuskan strategi yang efektif dan efisien untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan manajer keuangan yang dilakukan melalui tiga keputusan utama, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Para manajer perusahaan dihadapkan oleh sebuah keputusan penting yang berkaitan langsung dengan operasi perusahaan yaitu keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal.

Keputusan pendanaan memegang peran penting dalam kelangsungan hidup usaha sebuah perusahaan. Pendanaan perusahaan dapat berupa hutang ataupun modal sendiri. Terdapat dua sumber pendanaan perusahaan yaitu dari internal perusahaan berupa laba ditahan dan depresiasi, atau dari eksternal perusahaan berupa hutang dan modal saham. Keputusan pendanaan yang digunakan perusahaan berkaitan erat dengan struktur modal perusahaan. Menurut Husnan (2002) dalam Nadzirah, dkk (2016) struktur modal merupakan perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur keuangan perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (2005) kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dengan tingkat pengembalian dimana peningkatan hutang dapat menyebabkan peningkatan risiko perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang terlalu besar memberikan

beban perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang tidak sehat.

Manajer keuangan perusahaan memiliki peran penting dalam keputusan pendanaan untuk menghimpun dana yang bersumber baik dari dalam maupun luar perusahaan. Diperlukan pertimbangan dengan cermat oleh manajer keuangan mengenai masing-masing biaya sumber dana yang akan digunakan untuk meminimalkan biaya modal dan memperkecil risiko yang dihadapi. Keputusan pendanaan yang tidak cermat dapat menurunkan profitabilitas perusahaan dan berpengaruh terhadap risiko dan tingkat pengembalian yang akan diterima pemegang saham. Manajer keuangan harus mampu menyesuaikan komposisi jumlah hutang dan modal sendiri untuk mendapatkan struktur modal yang optimal. Semakin optimal struktur modal, biaya modal yang ditanggung perusahaan akan semakin kecil. Biaya modal adalah biaya riil yang timbul akibat keputusan pendanaan yang diambil perusahaan.

Ketika perusahaan memilih menggunakan utang maka akan timbul biaya modal sebesar beban bunga. Risiko *financial* akan muncul pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sebab perusahaan tetap dibebankan dengan biaya modal tersebut. Risiko lain yang mungkin terjadi adalah ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya dan tidak tercapainya laba yang ditargetkan. Di sisi lain peningkatan hutang dapat meningkatkan pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Berbeda halnya dengan perusahaan yang memilih tidak menggunakan hutang

yaitu dengan laba ditahan dimana perusahaan tidak perlu untuk menanggung biaya modal berupa beban bunga dari kreditur. *Opportunity cost* akan didapatkan dari penggunaan laba ditahan. Akan tetapi, penggunaan laba ditahan yang jumlahnya sedikit menyebabkan terhambatnya peluang untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan.

Salah satu teori yang menjelaskan mengenai keputusan pendanaan perusahaan yaitu *trade-off theory*. Menurut *trade-off theory* keputusan pendanaan perusahaan berada pada struktur modal yang ditargetkan atau struktur modal yang optimal. Kamath (1997) dalam Sujoko (2010) menyebutkan bahwa perusahaan akan berupaya secara sadar untuk mempertahankan struktur modal yang optimal agar dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat terbentuk karena adanya keseimbangan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan utang terhadap biaya dan biaya kebangkrutan. Setiap perusahaan akan berusaha bergerak menuju ke arah dimana kondisi struktur modal optimal. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan dapat lebih baik daripada penerbitan ekuitas dalam beberapa kasus. Akan tetapi, utang yang semakin besar dapat membuat perusahaan berada dalam kondisi yang buruk.

Beberapa perusahaan lebih memilih untuk melakukan *right issue* daripada penggunaan utang. Dilansir dari kontan.co.id PT. Barito Pasific, Tbk mengincar dana publik senilai Rp 18,48 triliun, PT Nusantara Infrastructure, Tbk yang menawarkan saham sebanyak 5,6 miliar dan PT BRI Agroniaga Tbk akan menerbitkan saham baru 6 miliar. David Sutyanto selaku Kepala

Riset Ekuator Swarna menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih melakukan *right issue* untuk mendapatkan dana segar disebabkan karena penerbitan saham baru lebih murah dibandingkan dengan menerbitkan obligasi, perusahaan dapat menarik investor baru, dan memasukkan aset baru. Tentu saja hal semacam ini bertentangan dengan *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa semakin besar penggunaan utang yang diambil perusahaan, akan menimbulkan manfaat dari penggunaan utang berupa pengurangan pajak perusahaan dan semakin besar nilai perusahaan.

Teori lain yang menjelaskan mengenai keputusan pendanaan yaitu *pecking order theory*. *Pecking order theory* ini berkebalikan dengan *trade-off theory*. Perbedaan antara *pecking order theory* dan *trade-off theory* yaitu *pecking order theory* lebih menekankan pada hierarki pendanaan, dimana dasar urutan pendanaan teori ini atas mahal atau tidaknya biaya modal. Berbeda halnya dengan *pecking order theory*, dasar pendanaan *trade-off theory* didasarkan pada optimalisasi pendanaan.

Ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan manajer keuangan dalam memperoleh struktur modal yang optimal, diantaranya seperti profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba melalui aktivitas operasional perusahaan. Menurut *trade-off theory* perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang untuk mendapatkan keuntungan. Penggunaan utang yang tinggi dapat digunakan untuk pengurangan pajak perusahaan.

Likuiditas berhubungan dengan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan lebih mudah mengubah aset lancarnya menjadi kas untuk digunakan melunasi utang perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan likuiditas tinggi tidak merasa khawatir tidak dapat melunasi kewajibannya, sehingga cenderung untuk memilih pendanaan dari eksternal yaitu dengan utang.

Struktur modal juga dipengaruhi oleh faktor pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diprososikan dengan pertumbuhan aset perusahaan. Pertumbuhan aset dinyatakan sebagai persentase perubahan dari total aset yang berlangsung dari waktu ke waktu. Menurut Dewi dan Wirama (2017) *pecking order theory* menyatakan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan dalam mengembangkan usahanya. Ketika perusahaan memulai untuk memperluas bisnisnya, perusahaan memerlukan modal yang tidak sedikit. Apabila laba ditahan perusahaan dirasa tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan dana dalam mengembangkan bisnisnya, maka perusahaan akan memilih untuk menggunakan utang. Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang tinggi cenderung untuk meningkatkan penggunaan utang untuk mendanai aktivitas bisnisnya.

Struktur aktiva (aktiva tetap) perusahaan yang semakin besar menandakan bahwa perusahaan memiliki aset yang nilai jaminannya tinggi. Nilai jaminan yang tinggi dapat digunakan untuk melunasi utang perusahaan.

Perusahaan dengan nilai jaminan tinggi dapat mengurangi biaya *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan yang nilai jaminannya rendah. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki struktur aktiva tinggi cenderung untuk memilih pembiayaan dengan utang yang tinggi pula.

Banyak penelitian telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dari sekian banyak penelitian tersebut, terdapat inkonsistensi hasil penelitian. Salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas. Menurut penelitian yang dilakukan Harjito (2011), Dewi dan Braja (2014), Dewiningrat dan Mustanda (2018), Nadzirah (2016), dan Darmayanti dan Suryantini (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Berbeda halnya dengan Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Hadianto (2008), dan Hadianto dan Tayana (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

Penelitian terkait pengaruh likuiditas terhadap keputusan pendanaan dilakukan oleh Riasita (2014), Hamida, dkk (2016), dan Septiani dan Suaryana (2018) yang mana likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan. Berbanding terbalik dengan Adiyana dan Ardiana (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

Pada penelitian Joni dan Lina (2010), Hamida, dkk (2016), dan Murhadi (2011) menunjukkan hasil pertumbuhan penjualan berpengaruh pada keputusan pendanaan. Sebaliknya Wijaya dan Utama (2014) dan Dewi dan

Wirama (2017) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan.

Hasil penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan dari Harjito (2011) dan Widyaningrum (2015) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan. Berbeda dengan penelitian Septiani dan Suaryana (2018) yang menyimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu masih terdapat ketidakkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh dan signifikansi variabel-variabel yang diteliti. Untuk itu peneliti ingin melakukan penelitian yang serupa dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017)”. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel tersebut dalam mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka dapat disusun identifikasi masalah sebagai berikut:

1. Manajer keuangan dituntut supaya membuat keputusan pendanaan untuk mencapai struktur modal yang optimal.
2. Manajer keuangan masih kesulitan dalam menentukan sumber pendanaan yang harus diambil.

3. Adanya hasil-hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten mengenai determinan struktur modal.

C. Pembatasan Masalah

Untuk menghindari pembahasan masalah yang terlalu luas, maka penelitian ini hanya berfokus pada pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat disusun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diuraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan pengetahuan penulis mengenai pola keputusan pendanaan berdasarkan teori struktur modal.

- b. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris dan menambah referensi dalam pengembangan ilmu pengetahuan

mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pihak manajemen dalam menentukan kebijakan perusahaan dan pengambilan keputusan pendanaan perusahaan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan informasi bagi investor dalam merespon tindakan yang diambil perusahaan terkait dengan keputusan pendanaan.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Harjito, 2011). Sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri terdiri dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Apabila sumber dana yang berasal dari modal sendiri masih belum mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan maka dilakukan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan, yaitu utang. Perusahaan harus dapat membuat alternatif pendanaan yang efisien agar tercipta struktur modal yang optimal.

Menurut Brigham dan Houston (2011) struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan *Earning Per Share* (EPS) yang diharapkan. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian:

- 1) Menggunakan utang dengan jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham,

- 2) Menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal menurut Brigham dan Houston (2011) adalah:

- 1) Risiko usaha, atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Makin berat risiko usaha perusahaan makin rendah risiko hutang.
- 2) Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan penggunaan hutang karena bunga dapat sebagai pengurang pajak dan menurunkan biaya hutang efektif. Namun, jika sebagian besar laba perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan maka bunga atas hutang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya dapat menghasilkan tarif pajak yang rendah. Hal ini dapat mengakibatkan tambahan hutang tidak akan memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
- 3) Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Pasokan modal yang lancar dapat mempengaruhi operasional perusahaan yang memiliki arti penting untuk keberhasilan jangka panjang perusahaan. Bila perusahaan mengalami kesulitan

operasional akan lebih mudah menghimpun hutang daripada modal ekuitas. Semakin besar kebutuhan modal dan semakin sulit untuk mendapatkannya maka akan semakin sedikit jumlah hutang yang ada di neraca perusahaan.

- 4) Konservatisme atau keagresifan manajerial. Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan dengan manajer lain sehingga manajer akan bersedia menggunakan hutang sebagai peningkatan laba. Faktor ini tidak memengaruhi dalam mendapatkan struktur modal yang optimal yang sebenarnya atau struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai. Hal ini akan berpengaruh pada sasaran struktur modal perusahaan.

c. Teori Struktur Modal

1) *Pecking Order Theory*

Pecking order theory dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini menjelaskan mengenai hierarki sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Menurut teori ini sumber utama modal perusahaan adalah laba ditahan. Bila sumber pendanaan ini tidak mencukupi, perusahaan mencari sumber dana dari eksternal. Sumber dana eksternal yang lebih diminati adalah hutang sebab biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Selain itu ada kehawatiran manajer apabila penerbitan saham baru akan menjadi sinyal buruk bagi para pemodal dan akan berakibat pada menurunnya harga saham. Hal ini disebabkan

karena adanya asimetri informasi dimana manajer memiliki informasi lebih banyak daripada pemodal.

Menurut Brealey dan Myers (1991) dalam Husnan (2000) keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* akan mengikuti urutan pendanaan sebagai berikut:

- a) Perusahaan akan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal.
- b) Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi.
- c) Kebijakan dividen relatif sulit diubah, fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi (kesempatan investasi) dapat lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasi.
- d) Bila sumber eksternal dibutuhkan, perusahaan akan berusaha memilih sumber dana dari hutang karena dipandang lebih aman dan penerbitan saham baru sebagai pilihan terakhir untuk memenuhi kebutuhan sumber dana.

2) *Trade Off Theory*

Trade off theory muncul karena adanya penggabungan teori Modigliani-Miller yang memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya agensi (Hadianto, 2008). *Trade off theory* berusaha untuk mendapatkan penghematan pajak dari utang yang dilakukan perusahaan dan biaya kebangkrutan yang timbul akibat penggunaan utang. Teori ini menyatakan terdapat tingkat *leverage*

optimal antara struktur modal dan nilai perusahaan. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan utang sampai pada tingkat tertentu untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan dari pemanfaatan pajak akibat penggunaan utang. Dibutuhkan keseimbangan antara *agency cost of financial distress* dengan *the tax advantage of debt financing* untuk dapat mencapai struktur modal yang optimal. Struktur modal dianggap optimal apabila semua biaya akibat kesulitan keuangan sama dengan jumlah tambahan pendapatan dari penghematan pajak.

Menurut Nuswandari (2013) *trade off theory* didasarkan pada pertukaran antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Hutang tersebut dapat menyebabkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Pajak yang semakin kecil didapatkan dari pendapatan yang dikurangkan dengan beban bunga. Semakin besar proporsi utang yang diambil perusahaan, semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh oleh perusahaan. Disisi lain, penggunaan hutang yang semakin banyak dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan menyebabkan kebangkrutan. Menurut Paramu (2006) dalam Hadianto (2008), secara teoritik *trade-off theory* memprediksi mengenai penggunaan utang akan meningkat seiring dengan pemanfaatan utang dan akan menurun sejalan dengan bertambahnya biaya utang.

Teori *trade-off* memiliki pandangan bahwa penerbitan saham akan menjauhkan dari titik struktur modal yang optimal dan akan memberikan kabar buruk bagi investor. Menurut Myers (1984) dalam Murhadi (2011), perusahaan yang menggunakan teori ini sebagai dasar pengambilan keputusan struktur modal seharusnya menetapkan target *debt-to-value ratio* dan secara bertahap berusaha untuk mencapainya. Disinggung Myers (1984) dalam Murhadi (2011), menyarankan bahwa manager menolak untuk menerbitkan saham baru apabila saham perusahaan dirasa telah mengalami *undervalue* di pasar modal. Terdapat konsekuensi dimana investor hanya akan mempersiapkan penerbitan saham apabila saham tersebut sesuai atau lebih tinggi dari nilai pasar. Hal tersebut menimbulkan dampak pada kecenderungan investor untuk bereaksi negatif terhadap penerbitan saham dan manajemen akan menolak untuk menerbitkan saham.

2. Profitabilitas

Sebuah perusahaan akan mempertimbangkan profitabilitas perusahaan dalam menentukan pilihan sumber pendanaan. Menurut Riyanto (2001) dalam Lessy (2016) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu, sedangkan menurut Mastipa dkk (2014) dalam Nuswandari (2013) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *profit* atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam laba operasi bersih

dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun sebuah perusahaan. Profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yaitu sekelompok rasio yang memperhatikan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang terhadap hasil operasi (Brigham dan Houston, 2011). Rasio yang sering digunakan untuk mengukur profitabilitas antara lain *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *profit margin on sales*, dan *basic earning power* (BEP).

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung akan menggunakan hutang dengan jumlah yang relatif besar. Teori *trade-off* menyatakan bahwa ada hubungan positif antara profitabilitas dengan struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mendorong penggunaan utang untuk mendapatkan manfaat pengurangan pajak pada pembayaran bunga.

3. Likuiditas

Likuiditas yaitu kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo (Hamida,dkk, 2016). Perusahaan dikatakan likuid jika mampu memenuhi kewajiban keuangan sebelum jatuh tempo. Perusahaan dapat menghasilkan aliran kas bila perusahaan banyak menggunakan aktiva lancar untuk kegiatan operasinya. Perusahaan dengan likuiditas tinggi akan lebih mudah untuk mengubah aset lancarnya menjadi kas. Kas tersebut nantinya dapat digunakan oleh perusahaan untuk membayarkan utang-utang perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas tinggi dapat melakukan

pinjaman lebih banyak dikarenakan perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban kontrak yang dapat dilunasi tepat pada waktunya. Rasio likuiditas menjadi alat ukur untuk menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Menurut Brigham dan Houston (2012) dua rasio likuiditas yang sering digunakan yaitu *current ratio* dan *quick ratio*.

4. Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan juga menjadi pertimbangan dalam pengambilan sebuah keputusan pendanaan. Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan aset, ekuitas, laba atau penjualan perusahaan (Amalia, 2016). Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi akan membutuhkan dana yang tidak sedikit untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Oleh sebab, itu perusahaan membutuhkan banyak dana untuk ekspansi bisnisnya.

Sering kali sumber dana internal perusahaan tidak cukup untuk membiayai pendanaan perusahaan. Perusahaan akan memilih menggunakan sumber dana eksternal yaitu melalui utang. Perusahaan yang pertumbuhannya cepat akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lambat. Perusahaan memilih menggunakan utang karena dianggap lebih murah dan aman. Selain itu, penggunaan hutang dirasa dapat menekan biaya keagenan.

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur menggunakan pertumbuhan aset ataupun pertumbuhan penjualan perusahaan. Pada penelitian ini pertumbuhan perusahaan diprosikan melalui pertumbuhan aset perusahaan. Pertumbuhan aset adalah perubahan naik atau turunnya jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan dalam satu periode (Sugiyanti, 2017).

5. Struktur Aktiva

Menurut Riyanto (2011) dalam Riasita (2014) struktur aktiva adalah perbandingan baik dalam artian absolut maupun relatif antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Struktur aktiva ini dapat dijadikan jaminan yang diukur dengan membandingkan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Sebuah perusahaan akan lebih mudah dalam mendapatkan utang bila memiliki jaminan. Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Widyaningrum (2015) perusahaan yang memiliki aset yang memadai atau aktiva perusahaan memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang yang lebih besar akan menggunakan hutang yang lebih besar pula. Oleh sebab itu, dapat dikatakan struktur aktiva menjadi penentu seberapa besar hutang yang dapat diambil perusahaan.

B. Penelitian yang Relevan

Sebagai dasar acuan dari penelitian ini dikemukakan hasil dari beberapa penelitian relevan yang pernah dilakukan yaitu:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Harjito (2011) tentang Teori *Pecking Order* dan *Trade-Off* dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Darmayanti dan Suryantini (2017) tentang Determinan Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Publik di Indonesia (Pengujian *Pecking Order Theory* dan *Trade-Off Theory*). Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan.
3. Penelitian oleh Hadianto (2008) tentang Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking Order*. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Variabel struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Guna dan Sampurno (2018) tentang Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Uji statistik dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil

dari penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Variabel pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Adiyana dan Ardiana (2014) tentang Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Likuiditas pada Struktur Modal. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aset, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) tentang Determinan Kebijakan Hutang (Dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*). Alat analisis yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap hutang, sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap hutang.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Pendanaan Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi memiliki laba ditahan yang dapat digunakan untuk mendanai aktivitas bisnisnya, namun seringkali perusahaan lebih memilih untuk meningkatkan jumlah

utangnya untuk mendapatkan keuntungan atau manfaat yang lebih besar dari penggunaan utang tersebut. Menurut Adrianto dan Wibowo (2007) dalam Hadianto (2008) keuntungan yang didapatkan dari peningkatan penggunaan utang berupa pengurangan pajak. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap keputusan struktur modal karena profitabilitas yang tinggi mendorong perusahaan untuk menaikkan penggunaan utang dan memberikan insentif kepada perusahaan untuk mendapatkan manfaat perisai pajak pada pembayaran beban bunga (Sheikh dan Wang, 2011). Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Pendanaan

Likuiditas yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dikatakan likuid bila dalam aktivitas operasinya dapat menggunakan aktiva lancar dengan jumlah yang cukup banyak. Menurut teori *trade-off* perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi cenderung meningkatkan penggunaan sumber dana eksternal melalui utang dengan tujuan untuk mendapatkan manfaat yaitu pengurangan pajak. Perusahaan dapat mengubah aktiva lancarnya menjadi aliran kas yang dapat digunakan untuk melunasi kewajiban-kewajiban perusahaan, sehingga perusahaan tidak merasa khawatir tidak dapat melunasi utang kepada kreditur. Peningkatan likuiditas dapat meningkatkan tingkat utang suatu perusahaan. Menurut Ghasemi dan

Razak (2016) dalam penelitian mereka mengungkapkan bahwa perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya sehingga perusahaan cenderung untuk memilih membiayai aktivitas bisnisnya melalui utang. Berdasarkan uraian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

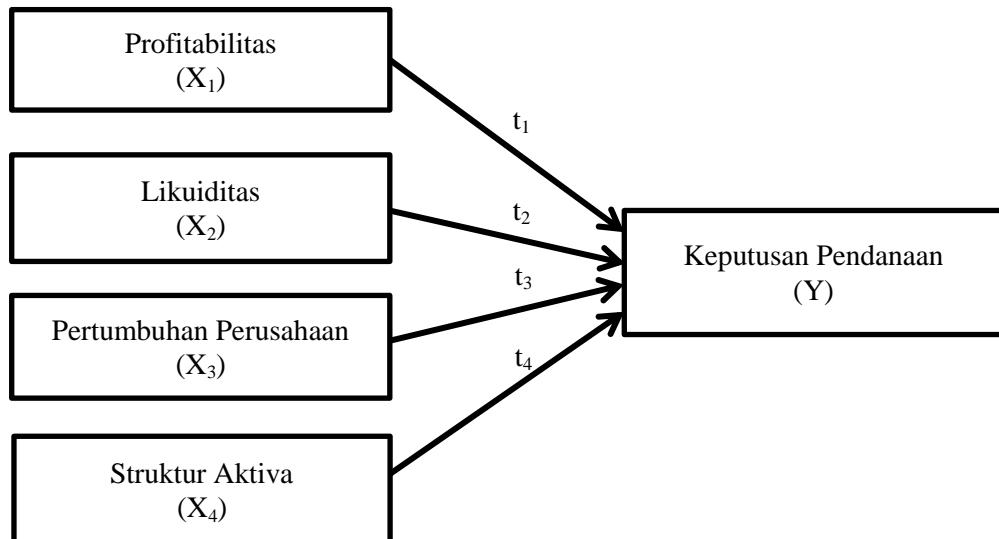
3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan

Pertumbuhan perusahaan menurut Dewi dan Wirama (2017) adalah perkembangan usaha pada periode saat ini dibandingkan dengan periode sebelumnya. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi dapat mengalami masalah permodalan yang berat. Hal ini disebabkan karena perusahaan akan membutuhkan dana yang banyak untuk mengembangkan usahanya dimana sumber pendanaan internal perusahaan sering kali tidak mampu untuk mendanai aktivitas usahanya. Supaya dapat mengatasi permasalahan tersebut perusahaan akan memilih menggunakan dana eksternal yaitu melalui hutang karena dianggap aman dan murah dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Dari uraian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi akan mempunyai hutang dengan jumlah yang besar. Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

4. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Keputusan Pendanaan

Menurut Riasita (2014) struktur aktiva adalah rasio yang menggambarkan proporsi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan. Struktur aktiva menjadi jaminan hutang bagi perusahaan. Semakin besar struktur aktiva perusahaan semakin tinggi pula jaminan yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva besar akan lebih mudah dalam melakukan pinjaman atau utang karena perusahaan memiliki nilai jaminan yang tinggi. Perusahaan tersebut dapat mengurangi risiko gagal bayar dibandingkan dengan perusahaan yang struktur aktivanya rendah. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva besar cenderung memilih menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Pinjaman yang besar akan mengarah pada rasio hutang yang tinggi. Hal ini menandakan bahwa struktur aktiva memiliki peranan dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

D. Paradigma Penelitian



Keterangan:

t_1, t_2, t_3, t_4 = Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Likuiditas

X_3 = Pertumbuhan Perusahaan

X_4 = Struktur Aktiva

Y = Keputusan Pendanaan

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan diskripsi teori dan kerangka pikir di atas, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H_{a1} : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

H_{a2} : Likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

H_{a3} : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif pada keputusan pendanaan perusahaan.

H_{a4} : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan desain penelitian asosiatif kausalitas, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antar dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis data sekunder. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Keputusan pendanaan sebagai variabel dependen sedangkan variabel independennya yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017. Data laporan keuangan perusahaan diambil melalui website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Waktu penelitian ini direncanakan mulai Januari sampai dengan April 2019.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah kumpulan objek atau subjek penelitian yang memiliki kualitas dan karakteristik yang ditetapkan peneliti dimana peneliti tertarik untuk mempelajari dan dibuat kesimpulan (Sugiono, 2010). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 yang menerbitkan laporan keuangan lengkap dan dipublikasikan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang menjadi objek penelitian (Sugiono, 2010). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian yaitu teknik *purposive sampling* dengan penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan yang telah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017.
- b. Perusahaan yang menerbitkan obligasi pada periode 2017.
- c. Tidak termasuk perusahaan pada sub sektor keuangan, yaitu perbankan, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, asuransi, dan lembaga keuangan lainnya.
- d. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan berturut-turut yaitu 2016 – 2017.
- e. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah.
- f. Perusahaan yang memiliki nilai ekuitas positif.
- g. Perusahaan dengan data keuangan lengkap yang diperlukan dalam penelitian untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian.

D. Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen sering disebut variabel terikat. Menurut Sugiyono (2010) variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (variabel bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan pendanaan. Perusahaan melakukan keputusan pendanaan dapat melalui utang ataupun laba ditahan. Variabel dependen pada penelitian ini menggunakan variabel *dummy*, yaitu nilai satu (1) apabila perusahaan memutuskan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan nilai nol (0) apabila perusahaan memutuskan untuk tidak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang dalam penelitian ini diindikasikan dengan perusahaan-perusahaan yang menerbitkan obligasi. Sementara itu, perusahaan yang tidak menggunakan utang diwakili oleh perusahaan dalam industri yang sama yang tidak menerbitkan obligasi dan memiliki ukuran perusahaan yang sebanding yaitu memiliki total aset yang mirip.

2. Variabel Independen (X)

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan manajemen (Dewi dan Wirama, 2017). Profitabilitas dalam penelitian ini diperiksakan dengan

return on equity (ROE). ROE secara efektif dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston (2012) rumus untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}}$$

b. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Variabel likuiditas diproksikan dengan rasio lancar (*current ratio*). Rasio ini menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham dan Houston, 2012). Rumus untuk menghitung *current ratio* menurut Brigham dan Houston (2012) adalah:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

c. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan aset, ekuitas, laba, dan penjualan. Pada penelitian ini pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan pertumbuhan aset perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset}_{i,t} - \text{Total Aset}_{i,t-1}}{\text{Total Aset}_{i,t-1}}$$

d. Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan seberapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Formula struktur aktiva menurut Westin dan Brigham (1990) dalam Widyaningrum (2015) adalah:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yang berupa jurnal penelitian terdahulu, literatur, dan laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang telah memenuhi kriteria sampel yang ada. Data-data yang dibutuhkan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

F. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data statistik deskriptif dan uji regresi logistik. Beberapa pengujian perlu dilakukan, antara lain sebagai berikut:

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai karakteristik variabel yang diuji (Dewi dan Wirama, 2017). Data dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varians, nilai maksimum, nilai minimum, *sum*, *range*, *skewness*, dan *kurtosis*. *Mean* menunjukkan nilai rata-rata dari sampel penelitian. Nilai maksimum dan minimum untuk menunjukkan nilai terkecil dan terbesar dalam sampel penelitian. *Range* merupakan selisih nilai maksimum dan nilai minimum. *Skewness* untuk mengukur kemiringan distribusi data. Kurva *skewness* yang tidak simetris dapat menceng ke kanan atau ke kiri. Model positif terjadi apabila kurva *skewness* menceng ke kanan dan sebaliknya, jika kurva *skewness* menceng ke kiri didapatkan model negatif. *Kurtosis* untuk mengukur tinggi rendahnya atau runcing datarnya bentuk kurva yang bertolak dari kurva distribusi normal. Kurva distribusi normal yang tidak terlalu runcing atau tidak terlalu datar dinamakan *mesokurtik*. Kurva yang runcing dinamakan *leptokurtik*, sedangkan kurva yang datar disebut *platikurtik*. *Skewness* dan *kuriositas* digunakan untuk melihat distribusi secara normal atau tidak. Penelitian ini melihat statistik deskriptif dari *mean*, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum.

2. Uji Prasyarat Analisis

Menurut Ghozali (2011) tidak diperlukan uji normalitas data pada variabel bebas dalam model regresi logistik. Hal ini disebabkan variabel penjelas tidak memiliki distribusi normal sehingga asumsi abnormal data

pada setiap variabel penjelas dapat digunakan pada model regresi logistik.

Pada penelitian ini uji prasyarat analisis yang digunakan adalah uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk melihat apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik terjadi ketika tidak adanya korelasi antar variabel independen. Apabila terjadi korelasi antar variabel independen maka variabel tersebut tidak orthogonal.

Masalah multikolinearitas dapat dianalisis dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *tolerance* dapat dicari dengan cara $\text{tolerance} = 1/\text{VIF}$. Tidak terjadi multikolinearitas jika nilai $\text{tolerance} > 0,10$ dan terjadi multikolinearitas jika nilai $\text{tolerance} \leq 0,10$. Nilai VIF dapat dicari dengan rumus $\text{VIF} = 1/a$. Apabila nilai VIF < 10 , maka tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya apabila nilai $\text{VIF} \geq 10$, maka terjadi multikolinearitas.

3. Uji Kesesuaian Model

a. Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*

Pengujian ini bertujuan untuk menguji hipotesis agar data empiris cocok atau sesuai dengan model. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness fit test* tidak baik dikarenakan model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Apabila nilai *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit*

test lebih besar dari 0,05 maka H_0 tidak dapat ditolak yang berarti model mampu memprediksi nilai observasi atau dapat dikatakan model cocok dengan data observasi.

H_0 : Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

H_a : Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data.

b. Uji *Log Likelihood Value* (nilai $-2 \text{ Log Likelihood Value}$)

Pengujian ini untuk membandingkan antara nilai $-2 \text{ Log Likelihood Value}$ pada awal (*block number* = 0) yang mana model hanya memasukkan konstanta dengan nilai $-2 \text{ Log Likelihood Value}$ pada saat *block number* = 1 dimana model memasukkan konstanta dan variabel bebas. Apabila nilai $-2 \text{ Log Likelihood Value}$ dengan *block number* = 0 lebih besar dari nilai $-2 \text{ Log Likelihood Value}$ *block number* = 1, maka dapat diartikan model menunjukkan regresi yang baik. Penurunan *Log Likelihood* menunjukkan model regresi yang semakin baik.

c. Uji *Cox and Snell Square* dan *Nagelkerke R Square*

Uji ini menggunakan dua ukuran *R Square* yaitu *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*. *Cox and Snell R Square* menggunakan nilai maksimum kurang dari 1, sehingga sulit untuk diinterpretasikan. Sementara *Nagelkerke R Square* adalah modifikasi dari *Cox and Snell R Square* dengan nilai dari 0 sampai dengan 1. *Nagelkerke R Square* dihitung dengan membagi nilai *Cox and Snell R Square* dengan nilai maksimumnya.

4. Model Regresi Logistik

Persamaan model regresi logistik dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_t = \ln \left(\frac{P}{1-P} \right)$$
$$= \alpha + \beta_1 \text{ Profitabilitas}_{t-1} + \beta_2 \text{ Likuiditas}_{t-1} + \beta_3 \text{ Pertumbuhan}$$
$$\text{Perusahaan}_{t-1} + \beta_4 \text{ Struktur Aktiva}_{t-1} + \varepsilon$$

Keterangan:

Y_t	= Keputusan Pendanaan Perusahaan
Profitabilitas _{t-1}	= Profitabilitas (ROE) satu tahun terakhir sebelum keputusan pendanaan
Likuiditas _{t-1}	= Likuiditas satu tahun terakhir sebelum keputusan pendanaan
Pertumbuhan Perusahaan _{t-1}	= Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>) satu tahun terakhir sebelum keputusan pendanaan
Struktur Aktiva _{t-1}	= Struktur Aktiva satu tahun terakhir sebelum keputusan pendanaan
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien Regresi
ln	= Logaritma Natural
p	= Probabilitas
ε	= <i>Error</i>

Variable *dummy* digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan perusahaan dengan ketentuan sebagai berikut:

- a) $Y = 1$, jika perusahaan memutuskan menggunakan sumber pendanaan perusahaan dengan penggunaan utang.
- b) $Y = 0$, jika perusahaan memutuskan menggunakan sumber pendanaan perusahaan tidak menggunakan utang.

5. Uji Hipotesis

Uji wald dilakukan terhadap hasil pengujian regresi logistik. Nilai uji wald sama halnya dengan uji parsial atau uji t yang bertujuan untuk mengetahui variabel-variabel independen memberikan pengaruh yang signifikan terhadap model atau tidak. Berikut langkah-langkah dalam pengujian hipotesis:

a. Menentukan Formulasi Hipotesis

1) Pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan.

- a) $H_{01} : \beta_1 \leq 0$, artinya profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.
- b) $H_{a1} : \beta_1 > 0$, artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

2) Pengaruh likuiditas terhadap keputusan pendanaan.

- a) $H_{02} : \beta_2 \leq 0$, artinya likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.
- b) $H_{a2} : \beta_2 > 0$, artinya likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

3) Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan.

- a) H_{03} : $\beta_3 \leq 0$, artinya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.
- b) H_{a3} : $\beta_3 > 0$, artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

4) Pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan.

- a) H_{04} : $\beta_4 \leq 0$, artinya struktur aktiva tidak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.
- b) H_{a4} : $\beta_4 > 0$, artinya struktur aktiva berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

b. Menentukan Taraf Signifikansi

Penelitian ini menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

c. Penarikan Kesimpulan Hipotesis

- 1) H_0 diterima apabila nilai *asymptotic significance* > tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$).
- 2) H_a diterima apabila nilai *asymptotic significance* < tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian dan Deskripsi Data

1. Deskripsi Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu keputusan pendanaan, sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mengeluarkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017. Terdapat 107 data perusahaan yang mengeluarkan obligasi. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu.

Tabel 1. Prosedur Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Tahun 2017
1.	Perusahaan terdaftar di BEI yang mengeluarkan obligasi pada periode 2017	107
2.	Perusahaan yang termasuk ke dalam sektor keuangan	(65)
3.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut	(3)
4.	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(6)
5.	Perusahaan memiliki nilai ekuitas negatif	(5)
6.	Perusahaan dengan data <i>outlier</i>	(4)
Jumlah sampel penelitian		24

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, didapatkan sampel sebanyak 24 sampel perusahaan yang menerbitkan obligasi (lampiran 1, halaman 64). Perusahaan tersebut selanjutnya dicarikan perusahaan pembanding pada industri yang sama dengan ketentuan ukuran perusahaan yang sebanding dimana memiliki nilai total aset yang hampir mirip (lampiran 1, halaman 65), sehingga total perusahaan sampel yang dianalisis sebanyak 48 sampel perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian menggunakan variabel *dummy* dimana perusahaan yang mengeluarkan obligasi diberi nilai 1 dan perusahaan yang tidak mengeluarkan obligasi diberi nilai 0.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui dan mendeskripsikan data yang diteliti dengan melihat ukuran pemusatan data (*mean*) dan ukuran penyebaran data (standar deviasi, minimum, dan maksimum). Deskripsi data penelitian dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Data Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Profitabilitas	48	0,004	0,801	0,12109	0,125942
Likuiditas	48	0,167	4,972	1,62964	0,834275
Growth	48	-0,105	1,027	0,13202	0,187748
Struktur Aktiva	48	0,090	0,932	0,52217	0,213310

Sumber: Lampiran 11, halaman 74

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 2, jumlah pengamatan (N) dari penelitian sebanyak 48. Dari data tersebut dapat diketahui gambaran dari variabel-variabel independen sebagai berikut:

a. Profitabilitas

Variabel profitabilitas yang diprosikan dengan ROE memiliki nilai minimum sebesar 0,004 dan nilai maksimum sebesar 0,801. Hal ini menunjukkan nilai profitabilitas pada sampel penelitian berkisar antara 0,004 sampai dengan 0,801 yang memiliki rata-rata sebesar 0,12109 dan standar deviasi sebesar 0,125942.

b. Likuiditas

Variabel likuiditas yang dinotasikan dengan *current rasio* memiliki nilai minimum sebesar 0,167 dan nilai maksimum sebesar 4,972. Hal ini menunjukkan likuiditas pada sampel penelitian berkisar antara 0,167 sampai dengan 4,972 yang memiliki rata-rata sebesar 1,62964 dan standar deviasi sebesar 0,834275.

c. *Growth*

Variabel *growth* memiliki nilai minimum sebesar -0,105 dan nilai maksimum sebesar 1,027. Hal ini menunjukkan nilai *growth*

pada sampel penelitian berkisar antara -0,105 sampai dengan 1,027 yang memiliki rata-rata sebesar 0,13202 dan standar deviasi sebesar 0,187748.

d. Struktur Aktiva

Variabel struktur aktiva memiliki nilai minimum sebesar 0,090 dan nilai maksimum sebesar 0,932. Hal ini menunjukkan nilai struktur aktiva pada sampel penelitian berkisar antara 0,090 sampai dengan 0,932 yang memiliki rata-rata sebesar 0,52217 dan standar deviasi sebesar 0,213310.

Sementara itu tabel 3 dan tabel 4 menjelaskan gambaran penelitian secara khusus mengenai perusahaan yang menerbitkan obligasi dan perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Data Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Profitabilitas	24	0,004	0,801	0,13648	0,153587
Likuiditas	24	0,167	3,772	1,45906	0,718339
Growth	24	-0,105	1,027	0,19985	0,229288
Struktur Aktiva	24	0,090	0,917	0,51595	0,203654

Sumber: Lampiran 12, halaman 75

Tabel 4. Statistik Deskriptif Data Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Profitabilitas	24	0,007	0,359	0,10570	0,091263
Likuiditas	24	0,582	4,972	1,80021	0,919544
Growth	24	-0,102	0,297	0,06418	0,099278
Struktur Aktiva	24	0,164	0,932	0,52840	0,226771

Sumber: Lampiran 13, halaman 76

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 3 dan tabel 4 menunjukkan jumlah pengamatan (N) dari penelitian perusahaan yang menerbitkan obligasi sebanyak 24 dan perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi sebanyak 24. Gambaran dari variabel-variabel independen dijelaskan sebagai berikut:

a. Profitabilitas

Nilai rata-rata profitabilitas yang diprosikan dengan ROE untuk perusahaan yang mengeluarkan obligasi sebesar 0,13648 lebih besar daripada perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi sebesar 0,10570. Data penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki nilai rata-rata profitabilitas lebih tinggi dalam menentukan keputusan pendanaan daripada perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi.

b. Likuiditas

Nilai rata-rata likuiditas yang diprosikan dengan *current rasio* untuk perusahaan yang menerbitkan obligasi sebesar 1,45906 lebih kecil daripada perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi sebesar 1,80021, artinya perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki nilai rata-rata likuiditas lebih rendah dalam menentukan keputusan pendanaan daripada perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi.

c. *Growth*

Rata-rata *growth* untuk perusahaan yang menerbitkan obligasi sebesar 0,19985 lebih besar daripada perusahaan yang tidak

menerbitkan obligasi sebesar 0,06418, artinya perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki nilai rata-rata *growth* lebih tinggi dalam menentukan keputusan pendanaan daripada perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi.

d. Struktur Aktiva

Rata-rata struktur aktiva untuk perusahaan yang menerbitkan obligasi sebesar 0,51595 lebih kecil daripada perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi sebesar 0,52840, artinya perusahaan yang menerbitkan obligasi memiliki nilai rata-rata struktur aktiva lebih rendah dalam menentukan keputusan pendanaan daripada perusahaan yang tidak menerbitkan obligasi.

3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Model analisis regresi logistik menggunakan uji multikolinearitas sebagai uji prasyarat data penelitian. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi yang terjadi antar variabel independen. Model dinyatakan baik apabila tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Data bebas dari masalah multikolinearitas jika nilai *tolerance* $> 0,10$ atau nilai *VIF* < 10 .

Tabel 5. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Profitabilitas	0,993	1,007	Tidak terkena multikolinearitas
Likuiditas	0,892	1,121	Tidak terkena multikolinearitas
Growth	0,919	1,088	Tidak terkena multikolinearitas
Struktur Aktiva	0,839	1,192	Tidak terkena multikolinearitas

Sumber: Lampiran 14, halaman 77

Hasil pengujian multikolinearitas yang ditunjukkan pada tabel 5 memperlihatkan bahwa tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan tidak ada nilai $VIF \geq 10$. Oleh sebab itu, dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas sehingga model penelitian layak untuk digunakan.

4. Hasil Pengujian Kesesuaian Model

a. Hasil Pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*

Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* dilakukan untuk menilai kelayakan model regresi dengan melihat ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasinya. Pengujian ini digunakan untuk menguji hipotesis

H_0 : Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

H_a : Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data.

Tabel 6. Hasil Pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*

Step	Chi-Square	df	Sig.
1	10,093	8	0,259

Sumber: Lampiran 15, halaman 78

Hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* pada tabel 6 menunjukkan nilai *Chi-Square* sebesar 10,093 dengan nilai signifikansi 0,259. Nilai signifikansi yang dihasilkan $> 0,05$ maka H_0 diterima atau model yang dihipotesiskan *fit* dengan data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati, sehingga model regresi dapat dilanjutkan.

b. Hasil Pengujian *Log Likelihood Value* (nilai $-2 \ Log \ Likelihood \ Value$)

Nilai $-2 \ Log \ Likelihood$ memiliki dua nilai yaitu model yang hanya memasukkan konstanta dan model dengan konstanta serta variabel independen. Nilai $-2 \ Log \ Likelihood$ dengan konstanta memiliki nilai sebesar 66,542 ditunjukkan oleh blok pertama (*block number=0*) pada tabel 7.

Tabel 7. Hasil Pengujian $-2 \ Log \ Likelihood \ Value$ (*block number=0*)

<i>Iteration</i>	$-2 \ Log \ Likelihood$	<i>Coefficients</i>	
		<i>Constant</i>	
Step 0	1	66,542	0,000

Sumber: Lampiran 16, halaman 79

Hasil perhitungan nilai $-2 \ Log \ Likelihood$ pada blok kedua (*block number=1*) atau model dengan konstanta dan variabel independen terlihat nilai $-2 \ Log \ Likelihood$ sebesar 53,875 ditunjukkan pada tabel 8.

Tabel 8. Hasil Pengujian $-2 \ Log \ Likelihood \ Value$ (*block number=1*)

<i>Iteration</i>	$-2 \ Log \ Likelihood$	<i>Coefficients</i>					
		<i>Constant</i>	<i>Profit</i>	<i>Likuid</i>	<i>Growth</i>	<i>SA</i>	
Step 1	1	55,971	-0,009	2,404	-0,473	3,886	-0,047
	2	54,030	-0,213	3,282	-0,601	6,899	0,006
	3	53,876	-0,270	3,669	-0,651	8,031	-0,009
	4	53,875	-0,273	3,711	-0,656	8,117	-0,011
	5	53,875	-0,273	3,712	-0,656	8,118	-0,011

Sumber: Lampiran 17, halaman 80

Penilaian keseluruhan model regresi menggunakan nilai $-2 \ Log \ Likelihood$ mengalami penurunan pada blok kedua (*block number=1*) dibandingkan blok pertama (*block number=0*) seperti yang ditunjukkan oleh tabel 7 pada blok pertama (*block number=0*) nilai $-2 \ Log \ Likelihood$ sebesar 66,542 dan pada tabel 8 blok kedua (*block*

number=1) nilai -2 Log Likelihood sebesar 53,875. Dari penyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi kedua menjadi lebih baik untuk menentukan keputusan pendanaan perusahaan.

c. Hasil Pengujian *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*

Tabel 9. Hasil Pengujian Cox and Snell R Square dan Nagelkerke R Square

Step	-2 Log Likelihood	Cox and Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	53,875	0,232	0,309

Sumber: Lampiran 18, halaman 81

Nilai *Cox and Snell R Square* hampir mirip interpretasinya dengan nilai koefisien determinasi pada regresi linier berganda. Hasil pengujian *Cox and Snell R Square* dalam penelitian ini memperlihatkan nilai *Cox and Snell Square* sebesar 0,232 seperti yang ditunjukkan pada tabel 9. Berdasarkan nilai *Cox and Snell R Square* variasi variabel terikat yaitu keputusan pendanaan yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas sebesar 23,2%, sedangkan sisanya sebesar 76,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Perbedaan antara *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square* yaitu dalam hal skala yang dihasilkan. *Cox and Snell R Square* membandingkan antara *Log Likelihood* untuk model empat variabel dengan *Log Likelihood* blok pertama dimana skala maksimum adalah 1.

Berbeda halnya dengan *Nagelkerke R Square* yang merupakan penyesuaian terhadap *Cox and Snell R Square* dengan skala yang dihasilkan antara 0 dan 1. Tabel 9 menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,309. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel

profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva dalam menjelaskan variabel keputusan pendanaan sebesar 30,9%, sedangkan sisanya sebesar 69,1% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

d. Ketepatan Prediksi Klasifikasi

Tabel 10. Ketepatan Prediksi Klasifikasi

<i>Observed</i>	Keputusan Pendanaan		Percentage Correct
	Tidak Utang	Utang	
Tidak Utang	18	6	75,0
Utang	8	16	66,7
Overall Percentage			70,8

Sumber: Lampiran 19, halaman 82

Ketepatan prediksi klasifikasi digunakan untuk menunjukkan seberapa baik hasil prediksi model. Tabel 10 menunjukkan dari 24 sampel perusahaan yang tidak menggunakan utang (tidak menerbitkan obligasi) menurut hasil analisis regresi logistik hanya terdapat 18 perusahaan yang diklasifikasikan benar-benar tidak menggunakan utang dan terdapat 6 perusahaan yang seharusnya tidak menggunakan utang, sehingga kebenaran klasifikasi sebesar 75,0%. Sementara itu, dari 24 unit observasi yang sesungguhnya mengeluarkan obligasi terdapat 16 sampel yang diklasifikasikan benar-benar menggunakan utang dan ada 8 perusahaan yang seharusnya tidak menggunakan utang, sehingga kebenaran klasifikasi sebesar 66,7%. *Overall percentage* menunjukkan angka sebesar $(18+16)/48 = 70,8\%$ yang berarti bahwa ketepatan model penelitian sebesar 70,8%.

5. Hasil Analisis Regresi Logistik

Tabel 11. Hasil Analisis Regresi Logistik

Variabel	β	Sig.	Kesimpulan
Constant	-0,273	0,859	
Profitabilitas	3,712	0,293	H_{a1} ditolak
Likuiditas	-0,656	0,180	H_{a2} ditolak
Growth	8,118	0,015	H_{a3} diterima
Struktur Aktiva	-0,011	0,995	H_{a4} ditolak

Sumber: Lampiran 20, halaman 83

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik yang ditampilkan pada tabel 11, maka dapat dirumuskan model persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Y_t &= \ln \left(\frac{P}{1-P} \right) \\
 &= -0,273 + 3,712 \text{ Profitabilitas}_{t-1} - 0,656 \text{ Likuiditas}_{t-1} + 8,118 \\
 &\quad \text{Pertumbuhan Perusahaan}_{t-1} - 0,011 \text{ Struktur Aktiva}_{t-1}
 \end{aligned}$$

6. Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan tabel 11 hasil pengujian regresi, maka pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Profitabilitas

H_{01} : $\beta_3 \leq 0$, artinya profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

H_{a1} : $\beta_3 > 0$, artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan profitabilitas yang dihitung menggunakan ROE memiliki koefisien regresi sebesar 3,712 dengan

tingkat signifikansi lebih besar daripada nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,293 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak.

b. Likuiditas

H_{02} : $\beta_2 \leq 0$, artinya likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

H_{a2} : $\beta_2 > 0$, artinya likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan likuiditas yang dihitung menggunakan *current rasio* memiliki koefisien regresi sebesar $-0,656$ dengan tingkat signifikansi lebih besar daripada nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,180 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan variabel likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak.

c. Pertumbuhan Perusahaan

H_{03} : $\beta_3 \leq 0$, artinya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

H_{a3} : $\beta_3 > 0$, artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang dihitung dengan perubahan aktiva memiliki koefisien regresi sebesar $8,118$ dengan tingkat signifikansi lebih kecil daripada nilai

signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,015 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H_{03} ditolak dan H_{a3} diterima.

d. Struktur Aktiva

H_{04} : $\beta_4 \leq 0$, artinya struktur aktiva tidak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

H_{a4} : $\beta_4 > 0$, artinya struktur aktiva berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan variabel struktur aktiva memiliki koefisien regresi sebesar $-0,011$ dengan tingkat signifikansi lebih besar daripada nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,995 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan variabel struktur aktiva tidak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H_{04} diterima dan H_{a4} ditolak.

B. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Pendanaan

Hipotesis pertama dalam penelitian ini berbunyi “Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan”. Hasil analisa menunjukkan bahwa koefisien regresi memiliki arah positif sebesar $3,712$ dan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,293$ lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,293 > 0,05$. Oleh karena itu,

hipotesis yang menyatakan “Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan” ditolak.

Berdasarkan data penelitian dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi maupun rendah tidak dapat diasosiasikan dengan preferensi pendanaan tertentu. Hal ini ditunjukkan dengan adanya data yang relatif acak atau random dan tidak menunjukkan pergerakan arah yang signifikan antar dua variabel tersebut. Artinya data profitabilitas pada perusahaan yang memilih pendanaan dengan obligasi dan perusahaan yang tidak memilih pendanaan dengan obligasi relatif tidak terdapat perbedaan secara signifikan, sehingga hal tersebut tidak mempengaruhi preferensi pemilihan pendanaan tertentu.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012), Hadianto (2008), dan Hadianto dan Tayana (2010) yang menyebutkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Harjito (2011), Dewi dan Braja (2014), Dewiningrat dan Mustanda (2018), Nadzirah (2016), dan Darmayanti dan Suryantini (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Pendanaan

Hipotesis kedua dalam penelitian ini berbunyi “Likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan”. Hasil analisa menunjukkan bahwa koefisien regresi memiliki arah negatif sebesar $-0,656$ dan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,180$ lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,180 > 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan “Likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan” ditolak.

Berdasarkan data penelitian dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi maupun rendah tidak dapat diasosiasikan dengan preferensi pendanaan tertentu. Hal ini ditunjukkan dengan adanya data yang relatif acak atau random dan tidak menunjukkan pergerakan arah yang signifikan antar dua variabel tersebut. Artinya data likuiditas pada perusahaan yang memilih pendanaan dengan obligasi dan perusahaan yang tidak memilih pendanaan dengan obligasi relatif tidak terdapat perbedaan secara signifikan, sehingga hal tersebut tidak mempengaruhi preferensi pemilihan pendanaan tertentu.

Hasil penelitian bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghasemi dan Razak (2016) dan Adiyana dan Ardiana (2014). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Riasita (2014), Hamida, dkk (2016), dan Septiani dan Suaryana (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Oleh karena

itu, dapat diambil kesimpulan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini berbunyi “Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan”. Hasil analisa menunjukkan bahwa koefisien regresi memiliki arah positif sebesar 8,118 dan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,015 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,015 < 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan “Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan” diterima.

Hasil pengujian regresi pada penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang dihitung dengan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin besar pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mendanai aktivitas bisnisnya. Laba ditahan perusahaan dirasa tidak mampu untuk membiayai perkembangan perusahaan, sehingga perusahaan cenderung untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Perusahaan lebih memilih penggunaan utang dari pada penerbitan saham baru karena dianggap lebih aman dan murah bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Utama (2014), Dewi dan Wirama (2017), dan Yuniandari

(2018) yang menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian milik Joni dan Lina (2010), dan Muhardi (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Keputusan Pendanaan

Hipotesis keempat dalam penelitian ini berbunyi “Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan”. Hasil analisa menunjukkan bahwa koefisien regresi memiliki arah negatif sebesar $-0,011$ dan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,995$ lebih besar dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,995 > 0,05$. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan “Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan” ditolak.

Berdasarkan data penelitian dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki struktur aktiva tinggi maupun rendah tidak dapat diasosiasikan dengan preferensi pendanaan tertentu. Hal ini ditunjukkan dengan adanya data yang relatif acak atau random dan tidak menunjukkan pergerakan arah yang signifikan antar dua variabel tersebut. Artinya data struktur aktiva pada perusahaan yang memilih pendanaan dengan obligasi dan perusahaan yang tidak memilih pendanaan dengan obligasi relatif

tidak terdapat perbedaan secara signifikan, sehingga hal tersebut tidak mempengaruhi preferensi pemilihan pendanaan tertentu.

Hasil penelitian bertentangan dengan penelitian yang dimiliki oleh Harjito (2011) dan Widyaningrum (2015) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Septiani dan Suaryana (2018) yang mengemukakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Oleh sebab itu, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan bahwa:

1. Variabel profitabilitas yang diperaksikan dengan ROE tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien β yang bernilai positif sebesar 3,712. Hasil uji signifikansi diperoleh nilai sebesar 0,293 dengan tingkat signifikansi lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,293 > 0,05$).
2. Variabel likuiditas yang diperaksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien β yang bernilai negatif sebesar -0,656. Hasil uji signifikansi diperoleh nilai sebesar 0,180 dengan tingkat signifikansi lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,180 > 0,05$).
3. Variabel pertumbuhan aktiva perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien β yang bernilai positif sebesar 8,118. Hasil uji signifikansi diperoleh nilai sebesar 0,015 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,015 < 0,05$).

4. Variabel struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien β yang bernilai negatif sebesar $-0,011$. Hasil uji signifikansi diperoleh nilai sebesar $0,995$ dengan tingkat signifikansi lebih besar dibandingkan taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,995 > 0,05$).
5. Hasil pengujian ketepatan klasifikasi tabel menunjukkan angka $70,8\%$ yang berarti bahwa ketepatan model prediksi tersebut tinggi dan layak digunakan untuk memprediksi keputusan pendanaan perusahaan.
6. Hasil uji koefisien *Nagelkerke R Square* memiliki nilai sebesar $0,309$. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva dalam menjelaskan variabel keputusan pendanaan sebesar $30,9\%$, sedangkan sisanya sebesar $69,1\%$ dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

B. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terdapat keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Periode penelitian hanya menggunakan rentang waktu satu tahun dengan jumlah sampel yang masih terbatas. Kemampuan prediksi akan lebih baik apabila periode penelitian diperpanjang.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva. Masih terdapat faktor lain

yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, seperti ukuran perusahaan, risiko bisnis, *operating leverage*, dan lain-lain.

3. Proksi hutang tidak hanya dengan menggunakan obligasi, namun dapat menggunakan hutang bank, *profit sharing*, dan pinjaman perseorangan atau menggunakan hutang jangka pendek misalnya *commercial paper* dan utang yang lainnya.
4. Penggunaan variabel *dummy* memiliki kelemahan diantaranya rumit apabila memiliki banyak kelompok, menggunakan banyak derajat kebebasan, sulit untuk melihat jenis-jenis kelompok lain, dan hanya fokus pada variasi kelompok.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dipaparkan, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi investor disarankan untuk mempertimbangkan variabel seperti pertumbuhan perusahaan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi supaya dapat memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan.
2. Bagi penelitian-penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode pengamatan dan menambah variabel independen diluar model penelitian. Hal ini mengacu pada nilai *Nagelkerke R²* sebesar 0,309 yang menunjukkan bahwa variansi variabel terikat hanya dapat dijelaskan oleh model penelitian sebesar 30,9%.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyana, I. B., & Ardiana, P. A. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Tingkat Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14-30.
- Amalia, F. N. (2016). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Aprillia, R. D. (2015). *Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmayanti, N. P., & Suryantini, N. P. (2017). Determinan Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Publik Di Indonesia (Pengujian Pecking Order Theory dan Trade-Off Theory. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*, 13, 97-106.
- Dewi, P. S., & Wirama, D. G. (2017). Pecking Order Theory: Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan pada Keputusan Pendanaan Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18, 2423-2450.
- Dewiningrat, A. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 2471-3501.
- Ghasemi, M., & Razak, N. H. (2016). The Impact of Liquidity on the Capital Structure: Evidence from Malaysia. *Internasional Journal of Economics and Finance*, 8, 130-139.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guna, M. A., & Sampurno, R. D. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Diponegoro Journal of Management*, 1-12.
- Hadianto, B. (2008). *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi*

Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Pecking Order. Tesis, Universitas Kristen Maranatha Bandung, Bandung.

- Hadianto, B., & Tayana, C. (2010). Pengaruh Risiko Sistematik, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis Static-Trade Off. *Jurnal Akuntansi*, 2, 15-39.
- Hamida, Iswara, D., & Mardiyati, U. (2016). The Effect of Profitability, Liquidity, Growth Sales, Operating Lverage, and Tangibility on Capital Structure. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 96-116.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang dalam Agensi Theory dan Pecking Order Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*, 11-24.
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15, 187-196.
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE.Cet IV.
- Kartini, & Arianto, T. (2008). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur . *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 11-21.
- Lessy, D. A. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Morellec, E. (2001). Asset Liquidity, Capital Structure, and Secured Debt. *Journal of Financial Economics* 61, 173-206.
- Murdayanti, Y. (2007). Pengujian Pecking Order Theory Menggunakan Regresi Data Panel pada Industri Makanan dan Minuman. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*, 7, 39-56.
- Murhadi, W. R. (2011). Determinan Struktur Modal: Studi di Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 13, 91-98.
- Nadzirah, Yudiaatmaja, F., & Cipta, W. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*.
- Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*, 2, 92-102.

- Radjamin, I. J., & Sudana, I. M. (2014). Penerapan Pecking Order Theory dan Kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Australia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 1, 451-468.
- Riasita, D. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013*. Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Sari, D. V., & Haryanto, A. M. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal of Management*, 2, 1-11.
- Septiani, N. P., & Suaryana, I. G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22, 1682-1710.
- Setiawati, A. S., & Putra, I. W. (2015). Pengujian Trade-Off Theory pada Struktur Modal Perusahaan dalam Indeks Saham Kompas100. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 705-722.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2011). Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firm in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*, 37, 117-133.
- Sugiyanti. (2017). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan RND*. Bandung: Alfabeta.
- Suharjo, B. (2008). *Analisis Regresi Terapan dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sujoko. (2010). Analisis Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Empirik Pecking Order Theory dan Balance Theory. *Ekonomika Bisnis*, 01, 77-92.
- Wahana Komputer. (2010). *Mengolah Data Statistik Hasil Penelitian dengan SPSS 17*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Wardita, W., & Astakoni, M. P. (2018). Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan sebagai Determinan Struktur Modal. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 20-32.

Weston, J. F., & Brigham, E. F. (2005). *Dasar-Dasar Keuangan Jilid 2*. Jakarta: Salemba Empat.

Widyaningrum, Y. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan*. Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.

Yamin, S., & Kurniawan, H. (2009). *SPSS Complete Teknik Analisis Statistik Terlengkap dengan Software SPSS*. Jakarta: Salemba Infotek.

Kontan.co.id. (2018, Mei 22). Dipetik Januari 2, 2019, dari www.investasi.kontan.co.id

Penilai Harga Efek Iindonesia. (t.thn.). Dipetik Januari 22, 2019, dari www.ibpa.co.id

PT Kustodian Sentral Efek. (t.thn.). Dipetik Januari 22, 2019, dari www.ksei.co.id

LAMPIRAN

Lampiran 1. Sampel Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Adhi Karya Tbk	ADHI
2	PT Aneka Gas Industri Tbk	AGII
3	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
4	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA
5	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	AMRT
6	PT Agung Podomoro Land Tbk	APLN
7	PT Intiland Development Tbk	DILD
8	PT Fast Food Indonesia Tbk	FAST
9	PT Impack Pratama Industri Tbk	IMPC
10	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
11	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
12	PT Lutan Luas Tbk	LTLS
13	PT Mitra Adiperkasa Tbk	MAPI
14	PT Modernland Realty Ltd Tbk	MDLN
15	PT Mayora Indah Tbk	MYOR
16	PT Panorama Sentrawisata Tbk	PANR
17	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA
18	PT Pembangunan Perumahan Tbk	PTPP
19	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA
20	PT Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA
21	PT Tower Bersama Infrastructur Tbk	TBIG
22	PT Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA
23	PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk	TELE
24	PT Waskita Karya Tbk	WSKT

Lampiran 2. Sampel Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	JKON
2	PT Indo Acidatama Tbk	SRSN
3	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA
4	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	MPMX
5	PT Hero Supermarket Tbk	HERO
6	PT Ciputra Development Tbk	CTRA
7	PT Sentul City Tbk	BKSL
8	PT Bukit Uluwatu Villa Tbk	BUVA
9	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI
10	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
11	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
12	PT Tunas Ridean Tbk	TURI
13	PT Matahari Putra Prima Tbk	MPPA
14	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK
15	PT Budi Starch & Sweetener Tbk	BUDI
16	PT Jakarta Setiabudi Internasional	JSPT
17	PT Indonesian Paradise Property Tbk	INPP
18	PT Nusa Raya Cipta Tbk	NRCA
19	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON
20	PT Indonesia Pondasi Raya Tbk	IDPR
21	PT Sarana Menara Nusantara Tbk	TOWR
22	PT Eagle High Plantations Tbk	BWPT
23	PT Erajaya Swasembada Tbk	ERAA
24	PT Acset Indonusa Tbk	ACST

Lampiran 3. *Return on Equity (ROE)* Sampel Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}}$$

NO	KODE	LABA BERSIH (Rp)	EKUITAS BIASA (Rp)	ROE
1	ADHI	315.107.783.135	5.442.779.962.898	0,057895
2	AGII	64.287.000.000	2.760.840.000.000	0,023285
3	AISA	719.228.000.000	4.264.400.000.000	0,168659
4	AKRA	1.046.852.086.000	8.074.320.321.000	0,129652
5	AMRT	553.835.000.000	5.294.763.000.000	0,104601
6	APLN	939.737.108.000	9.970.762.709.000	0,094249
7	DILD	297.350.554.988	5.057.478.024.211	0,058794
8	FAST	172.606.000.000	1.223.210.987.000	0,141109
9	IMPC	125.823.130.775	1.225.645.183.071	0,102659
10	INDF	5.266.906.000.000	43.941.423.000.000	0,119862
11	JPFA	2.171.608.000.000	9.372.964.000.000	0,231689
12	LTLS	115.337.000.000	1.679.016.000.000	0,068693
13	MAPI	208.475.635.000	3.203.510.273.000	0,065077
14	MDLN	501.349.673.188	6.595.334.000.460	0,076016
15	MYOR	1.388.676.127.665	6.265.255.987.065	0,221647
16	PANR	2.906.000.000	754.348.062.000	0,003852
17	PJAA	153.893.504.735	1.828.112.489.383	0,084182
18	PTPP	1.968.199.341.630	10.796.157.507.411	0,182306
19	SMRA	605.050.858.000	8.165.555.485.000	0,074098
20	SSIA	100.854.847.637	3.352.827.079.343	0,030081
21	TBIG	1.301.393.000.000	1.624.142.000.000	0,801280
22	TBLA	621.011.000.000	3.420.615.000.000	0,181550
23	TELE	468.878.000.000	3.205.363.000.000	0,146279
24	WSKT	1.813.068.616.784	16.773.218.556.948	0,108093

Sumber: www.idx.ac.id, data diolah

Lampiran 4. *Current Ratio (CR)* Sampel Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

NO	KODE	ASET LANCAR (Rp)	KEWAJIBAN LANCAR (Rp)	CR
1	ADHI	16.835.408.075.068	13.044.369.547.114	1,290626
2	AGII	1.479.828.000.000	1.312.711.000.000	1,127307
3	AISA	5.949.164.000.000	2.504.330.000.000	2,375551
4	AKRA	7.391.379.002.000	5.815.707.526.000	1,270934
5	AMRT	10.232.917.000.000	11.420.080.000.000	0,896046
6	APLN	8.173.958.870.000	7.654.752.699.000	1,067828
7	DILD	3.034.100.322.892	3.292.500.606.947	0,921519
8	FAST	1.210.852.255.000	675.247.317.000	1,793198
9	IMPC	1.261.952.056.094	334.534.009.282	3,772268
10	INDF	28.985.443.000.000	19.219.441.000.000	1,508131
11	JPFA	11.061.008.000.000	5.193.549.000.000	2,129759
12	LTLS	2.633.477.000.000	2.676.723.000.000	0,983844
13	MAPI	6.616.255.899.000	4.181.304.246.000	1,582343
14	MDLN	3.921.828.260.101	2.917.040.996.619	1,344454
15	MYOR	8.739.782.750.141	3.884.051.319.005	2,250172
16	PANR	868.598.471.000	711.710.348.000	1,220438
17	PJAA	915.674.262.324	1.028.727.062.548	0,890104
18	PTPP	24.344.024.640.376	15.878.599.066.552	1,533134
19	SMRA	8.698.817.086.000	4.217.371.528.000	2,062616
20	SSIA	3.380.678.959.089	1.896.353.464.038	1,782726
21	TBIG	1.960.672.000.000	2.899.952.000.000	0,676105
22	TBLA	5.058.143.000.000	4.583.285.000.000	1,103606
23	TELE	1.247.690.000.000	7.472.601.000.000	0,166969
24	WSKT	39.887.394.039.005	31.461.535.721.602	1,267815

Sumber: www.idx.ac.id, data diolah

Lampiran 5. *Growth* Sampel Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi

$$Growth = \frac{\text{Total Aset}_{i,t} - \text{Total Aset}_{i,t-1}}{\text{Total Aset}_{i,t-1}}$$

NO	KODE	TOTAL ASET _{i,t} (Rp)	TOTAL ASET _{i,t-1} (Rp)	GROWTH
1	ADHI	20.095.435.959.279	16.761.063.514.879	0,198936
2	AGII	5.847.722.000.000	4.953.451.000.000	0,180535
3	AISA	9.254.539.000.000	9.060.979.000.000	0,021362
4	AKRA	15.830.740.710.000	15.203.129.563.000	0,041282
5	AMRT	19.474.367.000.000	15.195.887.000.000	0,281555
6	APLN	25.711.953.382.000	24.559.174.988.000	0,046939
7	DILD	11.840.059.936.442	10.288.572.076.882	0,150797
8	FAST	2.577.819.573.000	2.310.536.370.000	0,115680
9	IMPC	2.276.031.922.082	1.675.232.685.157	0,358636
10	INDF	82.174.515.000.000	91.831.526.000.000	-0,105160
11	JPFA	19.251.026.000.000	17.159.466.000.000	0,121890
12	LTLS	5.658.360.000.000	5.393.330.000.000	0,049140
13	MAPI	10.683.437.788.000	9.482.934.568.000	0,126596
14	MDLN	14.540.108.285.179	12.843.050.665.229	0,132138
15	MYOR	12.922.421.859.142	11.342.715.686.221	0,139271
16	PANR	2.279.403.845.000	1.745.981.217.000	0,305515
17	PJAA	3.768.551.035.234	3.130.177.111.064	0,203942
18	PTPP	31.232.766.567.390	19.128.811.782.419	0,632760
19	SMRA	20.810.319.657.000	18.758.262.022.000	0,109395
20	SSIA	7.195.448.327.618	6.463.923.464.990	0,113170
21	TBIG	23.620.268.000.000	22.799.671.000.000	0,035992
22	TBLA	12.596.824.000.000	9.283.775.000.000	0,356864
23	TELE	8.215.481.000.000	7.128.717.000.000	0,152449
24	WSKT	61.425.181.722.030	30.309.111.177.468	1,026624

Sumber: www.idx.ac.id, data diolah

Lampiran 6. Struktur Aktiva (SA) Sampel Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

NO	KODE	AKTIVA TETAP (Rp)	TOTAL AKTIVA (Rp)	SA
1	ADHI	3.260.027.884.211	20.095.435.959.279	0,162227
2	AGII	4.367.894.000.000	5.847.722.000.000	0,746939
3	AISA	3.305.375.000.000	9.254.539.000.000	0,357163
4	AKRA	8.439.361.708.000	15.830.740.710.000	0,533100
5	AMRT	9.241.450.000.000	19.474.367.000.000	0,474544
6	APLN	17.537.994.512.000	25.711.953.382.000	0,682095
7	DILD	8.805.959.613.550	11.840.059.936.442	0,743743
8	FAST	1.366.967.318.000	2.577.819.573.000	0,530280
9	IMPC	1.014.079.865.988	2.276.031.922.082	0,445547
10	INDF	53.189.072.000.000	82.174.515.000.000	0,647270
11	JPFA	8.190.018.000.000	19.251.026.000.000	0,425433
12	LTLS	3.024.883.000.000	5.658.360.000.000	0,534587
13	MAPI	4.067.181.889.000	10.683.437.788.000	0,380700
14	MDLN	10.618.280.025.078	14.540.108.285.179	0,730275
15	MYOR	4.182.639.109.001	12.922.421.859.142	0,323673
16	PANR	1.410.805.374.000	2.279.403.845.000	0,618936
17	PJAA	2.852.876.772.910	3.768.551.035.234	0,757022
18	PTPP	6.888.741.927.014	31.232.766.567.390	0,220561
19	SMRA	12.111.502.571.000	20.810.319.657.000	0,581995
20	SSIA	3.814.769.368.529	7.195.448.327.618	0,530164
21	TBIG	21.659.596.000.000	23.620.268.000.000	0,916992
22	TBLA	7.538.681.000.000	12.596.824.000.000	0,598459
23	TELE	742.880.000.000	8.215.481.000.000	0,090424
24	WSKT	21.537.787.683.025	61.425.181.722.030	0,350634

Sumber: www.idx.ac.id, data diolah

Lampiran 7. *Return on Equity (ROE)* Sampel Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}}$$

NO	KODE	LABA BERSIH (Rp)	EKUITAS BIASA (Rp)	ROE
1	JKON	331.660.186.639	2.200.751.239.393	0,150703
2	SRSN	11.056.051.000	402.053.631.000	0,027499
3	CEKA	318.559.366.987	887.920.113.728	0,358770
4	MPMX	410.296.000.000	5.647.472.000.000	0,072651
5	HERO	120.588.000.000	5.447.783.000.000	0,022135
6	CTRA	1.170.706.000.000	14.297.927.000.000	0,081879
7	BKSL	562.426.910.051	7.160.248.908.120	0,078549
8	BUVA	12.683.120.556	1.710.401.211.954	0,007415
9	AKPI	13.333.970.000	1.126.612.491.000	0,011835
10	ICBP	3.631.301.000.000	18.500.823.000.000	0,196278
11	CPIN	2.225.402.000.000	14.157.243.000.000	0,157192
12	TURI	552.456.000.000	2.822.564.000.000	0,195728
13	MPPA	38.483.000.000	2.429.732.000.000	0,015838
14	LPCPK	914.989.279.214	4.242.691.529.702	0,215662
15	BUDI	38.624.000.000	1.164.982.000.000	0,033154
16	JSPT	169.430.409.000	2.651.080.405.000	0,063910
17	INPP	181.566.742.860	4.088.946.249.808	0,044404
18	NRCA	101.091.266.970	1.141.659.803.352	0,088548
19	PWON	1.780.254.981.000	11.019.693.800.000	0,161552
20	IDPR	120.413.914.040	1.547.569.937.765	0,077808
21	TOWR	3.042.987.000.000	10.708.346.000.000	0,284170
22	BWPT	391.367.000.000	6.259.436.000.000	0,062524
23	ERAA	261.720.607.391	3.409.161.275.013	0,076770
24	ACST	67.555.000.000	1.301.225.000.000	0,051916

Sumber: www.idx.ac.id, data diolah

Lampiran 8. Current Ratio (CR) Sampel Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

NO	KODE	ASET LANCAR (Rp)	KEWAJIBAN LANCAR (Rp)	CR
1	JKON	2.496.151.085.313	1.474.480.963.677	1,692902
2	SRSN	481.542.567.000	276.341.289.000	1,742565
3	CEKA	1.253.019.074.345	504.208.767.076	2,485120
4	MPMX	5.718.584.000.000	4.427.840.000.000	1,291506
5	HERO	2.817.240.000.000	1.970.941.000.000	1,429388
6	CTRA	13.710.690.000.000	7.311.044.000.000	1,875340
7	BKSL	4.019.040.145.498	2.848.671.180.828	1,410847
8	BUVA	526.035.030.085	486.882.986.981	1,080414
9	AKPI	1.003.030.428.000	961.284.302.000	1,043427
10	ICBP	15.571.362.000.000	6.469.785.000.000	2,406782
11	CPIN	12.059.433.000.000	5.550.257.000.000	2,172770
12	TURI	2.180.105.000.000	1.668.818.000.000	1,306377
13	MPPA	4.102.458.000.000	3.333.880.000.000	1,230536
14	LPCK	4.584.789.803.654	922.152.443.756	4,971835
15	BUDI	1.092.360.000.000	1.090.816.000.000	1,001415
16	JSPT	1.325.939.154.000	610.154.379.000	2,173121
17	INPP	353.087.115.120	106.632.977.094	3,311238
18	NRCA	1.624.970.715.624	875.549.581.773	1,855944
19	PWON	6.126.852.547.000	4.618.261.907.000	1,326658
20	IDPR	949.722.944.479	362.765.570.316	2,618007
21	TOWR	3.594.550.000.000	3.302.952.000.000	1,088284
22	BWPT	1.377.424.000.000	2.368.056.000.000	0,581669
23	ERAA	5.168.222.743.605	3.935.217.294.429	1,313326
24	ACST	2.092.380.000.000	1.165.334.000.000	1,795520

Sumber: www.idx.ac.id, data diolah

Lampiran 9. *Growth* Sampel Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi

$$Growth = \frac{\text{Total Aset}_{i,t} - \text{Total Aset}_{i,t-1}}{\text{Total Aset}_{i,t-1}}$$

NO	KODE	TOTAL ASET _{i,t} (Rp)	TOTAL ASET _{i,t-1} (Rp)	GROWTH
1	JKON	4.007.387.279.838	3.810.273.494.244	0,051732
2	SRSN	717149704000,0,	574.073.314.000	0,249230
3	CEKA	1.425.964.152.418	1.485.826.210.015	-0,040289
4	MPMX	14.926.225.000.000	14.480.403.000.000	0,030788
5	HERO	7.487.033.000.000	8.042.797.000.000	-0,069101
6	CTRA	29.072.250.000.000	26.258.718.000.000	0,107147
7	BKSL	11.359.506.311.011	11.145.896.809.593	0,019165
8	BUVA	2.972.885.482.438	2.563.343.153.139	0,159769
9	AKPI	2.745.325.833.000	2.615.909.190.000	0,049473
10	ICBP	28.901.948.000.000	26.560.624.000.000	0,088150
11	CPIN	24.204.994.000.000	24.916.565.000.000	-0,028558
12	TURI	4.977.673.000.000	4.361.587.000.000	0,141253
13	MPPA	6.701.734.000.000	6.032.760.000.000	0,110890
14	LPCK	5.653.153.184.505	5.476.757.336.509	0,032208
15	BUDI	2.931.807.000.000	3.265.953.000.000	-0,102312
16	JSPT	3.890.237.906.000	3.671.502.471.000	0,059577
17	INPP	5.155.753.396.983	4.901.062.529.658	0,051966
18	NRCA	2.134.213.795.106	1.995.091.384.706	0,069732
19	PWON	20.674.141.654.000	18.778.122.467.000	0,100970
20	IDPR	1.547.569.937.765	1.381.126.066.277	0,120513
21	TOWR	25.025.207.000.000	21.416.709.000.000	0,168490
22	BWPT	16.254.353.000.000	17.658.837.000.000	-0,079534
23	ERAA	7.424.604.403.847	7.800.299.841.485	-0,048164
24	ACST	2.503.171.000.000	1.929.498.000.000	0,297317

Sumber: www.idx.ac.id, data diolah

Lampiran 10. Struktur Aktiva (SA) Sampel Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

NO	KODE	AKTIVA TETAP (Rp)	TOTAL AKTIVA (Rp)	SA
1	JKON	1.511.236.194.525	4.007.387.279.838	0,377113
2	SRSN	235.607.137.000	717.149.704.000	0,328533
3	CEKA	322.098.900.348	1.425.964.152.418	0,225881
4	MPMX	9.207.641.000.000	14.926.225.000.000	0,616877
5	HERO	4.669.793.000.000	7.487.033.000.000	0,623717
6	CTRA	15.361.560.000.000	29.072.250.000.000	0,528393
7	BKSL	7.340.466.165.513	11.359.506.311.011	0,646196
8	BUVA	2.413.986.248.373	2.972.885.482.438	0,812001
9	AKPI	1.742.295.405.000	2.745.325.833.000	0,634641
10	ICBP	13.330.586.000.000	28.901.948.000.000	0,461235
11	CPIN	12.145.561.000.000	24.204.994.000.000	0,501779
12	TURI	2.797.568.000.000	4.977.673.000.000	0,562023
13	MPPA	2.599.276.000.000	6.701.734.000.000	0,387851
14	LPCK	1.068.363.380.851	5.653.153.184.505	0,188985
15	BUDI	1.839.447.000.000	2.931.807.000.000	0,627411
16	JSPT	2.564.298.752.000	3.890.237.906.000	0,659162
17	INPP	4.802.666.281.863	5.155.753.396.983	0,931516
18	NRCA	509.243.079.482	2.134.213.795.106	0,238609
19	PWON	14.547.289.107.000	20.674.141.654.000	0,703647
20	IDPR	597.846.993.268	1.547.569.937.765	0,386313
21	TOWR	21.430.657.000.000	25.025.207.000.000	0,856363
22	BWPT	14.876.929.000.000	16.254.353.000.000	0,915258
23	ERAA	2.256.381.660.242	7.424.604.403.847	0,303906
24	ACST	410.791.000.000	2.503.171.000.000	0,164108

Sumber: www.idx.ac.id, data diolah

Lampiran 11. *Output* Data Hasil SPSS Statistik Deskriptif Seluruh Sampel Perusahaan

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	48	.004	.801	.12109	.125942
Likuiditas	48	.167	4.972	1.62964	.834275
Growth	48	-.105	1.027	.13202	.187748
Struktur Aktiva	48	.090	.932	.52217	.213310
Valid N (listwise)	48				

Lampiran 12. *Output* Data Hasil SPSS Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan yang Menerbitkan Obligasi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	24	.004	.801	.13648	.153587
Likuiditas	24	.167	3.772	1.45906	.718339
Growth	24	-.105	1.027	.19985	.229288
Struktur Aktiva	24	.090	.917	.51595	.203654
Valid N (listwise)	24				

Lampiran 13. *Output* Data Hasil SPSS Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan yang Tidak Menerbitkan Obligasi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	24	.007	.359	.10570	.091263
Likuiditas	24	.582	4.972	1.80021	.919544
Growth	24	-.102	.297	.06418	.099278
Struktur Aktiva	24	.164	.932	.52840	.226771
Valid N (listwise)	24				

Lampiran 14. *Output Data Hasil SPSS Uji Multikolinearitas*

Coefficients ^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	.498	.298		1.671	.102		
Profitabilitas	.601	.552	.150	1.088	.283	.993	1.007
Likuiditas	-.118	.088	-.195	-1.343	.186	.892	1.121
Growth	.971	.385	.361	2.522	.015	.919	1.088
Struktur Aktiva	-.012	.355	-.005	-.033	.974	.839	1.192

a. Dependent Variable: Keputusan Pendanaan

Lampiran 15. Output Data Hasil SPSS Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	10.093	8	.259

Lampiran 16. Output Data Hasil SPSS Uji -2 Log Likelihood Value (block=0)

Iteration History ^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients	
		Constant	
Step 0 1	66.542	.000	

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 66.542
- c. Estimation terminated at iteration number 1 because parameter estimates changed by less than .001.

Lampiran 17. Output Data Hasil SPSS Uji -2 Log Likelihood Value (block=1)

Iteration History a,b,c,d

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	Profitabilitas	Likuiditas	Growth	StrukturAktiva
Step 1	1	55.971	-.009	2.404	-.473	3.886
	2	54.030	-.213	3.282	-.601	6.899
	3	53.876	-.270	3.669	-.651	8.031
	4	53.875	-.273	3.711	-.656	8.117
	5	53.875	-.273	3.712	-.656	8.118

- a. Method: Enter
- b. Constant is included in the model.
- c. Initial -2 Log Likelihood: 66.542
- d. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.

Lampiran 18. *Output Data Hasil SPSS Uji Cox and Snell R Square dan Nagelkerke R Square*

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	53.875 ^a	.232	.309

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.

Lampiran 19. *Output* Data Hasil SPSS Uji Ketepatan Prediksi Klasifikasi

Classification Table ^a

Observed		Predicted		Percentage Correct	
		Keputusan Pendanaan			
		Tidak Utang	Utang		
Step 1	Keputusan Pendanaan	18	6	75.0	
	Utang	8	16	66.7	
Overall Percentage				70.8	

a. The cut value is .500

Lampiran 20. *Output* Data Hasil SPSS Pengujian Hipotesis

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
Profitabilitas	3.712	3.531	1.105	1	.293	40.927
Likuiditas	-.656	.489	1.800	1	.180	.519
Growth	8.118	3.323	5.968	1	.015	3353.223
StrukturAktiva	-.011	1.784	.000	1	.995	.989
Constant	-.273	1.534	.032	1	.859	.761

a. Variable(s) entered on step 1: Profitabilitas, Likuiditas, Growth, StrukturAktiva.