# PENGARUH PROFITABILITAS, FLEKSIBILITAS KEUANGAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

**SKRIPSI**


Oleh:

| | |
|---|---|
| Nama | : Anindha Mahiswari |
| Nomor Mahasiswa | : 14311115 |
| Jurusan | : Manajemen |
| Bidang Konsentrasi | : Keuangan |



**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2018**

# PENGARUH PROFITABILITAS, FLEKSIBILITAS KEUANGAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia


Oleh:

| | |
|---|---|
| Nama | : Anindha Mahiswari |
| Nomor Mahasiswa | : 14311115 |
| Jurusan | : Manajemen |
| Bidang Konsentrasi | : Keuangan |


**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2018**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku"

Yogyakarta, 7 Juni 2018

Penulis,




Anindha Mahiswari

# PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal




Nama : Anindha Mahiswari

Nomor Mahasiswa : 14311115

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 7 Juni 2018

Telah Disetujui dan Disahkan Oleh

Dosen Pembimbing

Dra. Sri Mulyati, M.Si.

## BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH PROFITABILITAS, FLEKSIBILITAS KEUANGAN, STABILITAS PENJUALAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL**

Disusun Oleh : **ANINDHA MAHISWARI**

Nomor Mahasiswa : **14311115**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 10 Juli 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sri Mulyati, Dra., M.Si. .....

Penguji : Zaenal Arifin, Dr., M.Si. .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucap Alhamdulillahi Rabbil ‘Alamin. Terimakasih kepada Allah SWT yang telah memberi kekuatan, kemudahan dan kelancaran dalam penyusunan skripsi ini. Kupersembahkan karya ini kepada Bapak, Ibu dan Kakakku tercinta, yang selalu ada dalam setiap langkah hidupku. Terimakasih atas do’a dan dukungan yang selalu kalian berikan untuk kesuksesan dan kebahagiaanku.

# MOTTO

"Kebanyakan dari kita tidak mensyukuri apa yang sudah kita miliki, tetapi kita selalu menyesali apa yang belum kita capai." (Schopenhauer)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.”

(QS. Al-Insyirah : 6)

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

(QS. Al-Baqarah : 286)

# ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 48 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 dengan 192 jumlah observasi. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan variabel Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. Sedangkan hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan Pertumbuhan Penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.



Kata Kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan

## ABSTRACT

*This study aims to determine and analyze the influence of profitability, financial flexibility, sales growth, corporate growth and firm size to capital structure in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses 48 samples of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2014-2017 with 192 number of observations. The hypothesis were tested using multiple linear regression to examine the influence of profitability, financial flexibility, sales growth, corporate growth and firm size to capital structure. The results showed that there are simultaneous influence of Profitability, Financial Flexibility, Sales Growth, Corporate Growth and Company Size to Capital Structure. While the partial research results show that Profitability, Financial Flexibility, Corporate Growth and Company Size have a significant influence to Capital Structure, while Sales Growth has no influence to Capital Structure.*



*Keywords: Capital Structure, Profitability, Financial Flexibility, Sales Growth, Corporate Growth, Size*

# KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.,

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas berkah rahmat dan hidayah-Nya, serta shalawat dan salam bagi Nabi Muhammad SAW, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal" sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan program pendidikan Sarjana (Strata-1) Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Dalam menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari banyak pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, saran dan kritik kepada penulis, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang dengan rahmat dan hidayah-Nya selalu memberikan kekuatan, kemudahan serta kelancaran dalam segala hal yang saya lalui dalam kehidupan ini.
2. Keluargaku yang sangat aku sayang. Bapak, Ibu, Mas Ageng, Mbak Yah yang selalu memberikan dukungan, semangat, serta doa dalam setiap langkah yang aku lalui hingga akhirnya skripsi ini bisa selesai. Terimakasih untuk selalu berada disampingku setiap saat, baik suka maupun duka.
3. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dr. Drs. Sutrisno, M.M, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Ibu Dra. Sri Mulyati, M. Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi, atas segala ilmu, saran, dan waktu yang telah diberikan untuk membimbing skripsi, yang selalu mengusahakan hasil yang terbaik.
7. Bapak Asmai Ishak, Drs., M. Bus., Ph.D selaku Dosen Pembimbing Akademik.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan begitu banyak ilmu dan wawasan yang bermanfaat.
9. Seluruh karyawan dan *staff* tata usaha FE UII yang turut membantu dalam kelancaran segala urusan selama menempuh pendidikan di kampus ini.
10. Arendya Nariswari, Dina Wahyu Normalita, Archieta Sugama, Shinta, Norma, Enda, Irra, Intan yang telah banyak membantu, meluangkan waktunya untuk berdiskusi dan berkonsultasi dengan sangat sabar. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan kemudahan, kebahagiaan, keberuntungan kepada kalian.
11. Ulfi Nurmala dan Puji Lestari Dwi, teman seperjuangan yang selalu memberikan semangat dan memotivasi serta meluangkan waktunya untuk berdiskusi dan berkonsultasi dengan sangat sabar. Terimakasih banyak. Semoga kalian sukses selalu.

12. Cahita, Nurul, Dhara, Annisa, Atika, Inneke, Ajeng, Yastin, Tia yang sejak dulu hingga sekarang masih berkawan baik. Terimakasih untuk semangat, perhatian, dan suka dukanya, senang bersahabat dengan kalian.
13. Sahabat-sahabat di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UII, Helga, Avida, Acha, Gita, Pepi, Atiqah, Hany, Mitha dan Pramega. Terimakasih selalu menemani, berbagi ilmu, dan mendengarkan keluh kesahku selama berkuliah di kampus tercinta ini.
14. Teman-teman KKN UII PW-19 Kaliglagah, Adit, Prabu, Darma, Mas Angga, Selma, Elisa, Indri, dan Arba. Terimakasih atas kebaikan, perhatian, semangat, dan keseruan yang kalian berikan. Semoga pertemanan kita tetap terjaga.
15. Serta pihak-pihak lain yang tidak bisa saya ucapkan satu per satu. Terimakasih banyak telah membantu dan mendoakan sehingga skripsi dapat diselesaikan dengan baik.

    Skripsi ini adalah hasil terbaik yang telah diberikan oleh penulis. Semoga penelitian ini dapat berguna bagi pihak-pihak yang membacanya.

Wassalamu'alaikum. Wr. Wb.

Yogyakarta, 7 Juni 2018

Penulis,

Anindha Mahiswari

# DAFTAR ISI

Halaman Sampul ..... i

Halaman Judul ..... ii

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme ..... iii

Halaman Pengesahan ..... iv

Berita Acara Pengesahan Skripsi ..... v

Halaman Persembahan ..... vi

Halaman Motto ..... vii

Abstrak ..... viii

Kata Pengantar ..... x

Daftar Isi ..... xiii

Daftar Tabel ..... xvii

Daftar Gambar ..... xviii

Daftar Lampiran ..... xix

BAB I PENDAHULUAN……..……1

1.1 Latar Belakang……..…..……1

1.2 Rumusan Masalah……...……7

1.3 Tujuan Penelitian……...…….7

1.4 Manfaat Penelitian……...……...7

BAB II KAJIAN PUSTAKA……..……..9

2.1 Landasan Teori…….……9

2.1.1 Struktur Modal…….……9

2.1.2 Teori Struktur Modal……..10

2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal……...16

2.2 Pengembangan Hipotesis……....19

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal……19

2.2.2 Pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap Struktur Modal……20

2.2.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal……..21

2.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal……23

2.2.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal…….24

2.3 Kerangka Penelitian……25

BAB III METODE PENELITIAN……..…..……..26

3.1 Populasi dan Sampel……...26

3.2 Data dan Sumber Data……27

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian……28

3.3.1 Struktur Modal……28

3.3.2 Profitabilitas……28

3.3.3 Fleksibilitas Keuangan……28

3.3.4 Pertumbuhan Penjualan…….....29

3.3.5 Pertumbuhan Perusahaan……..……..29

3.3.6 Ukuran Perusahaan……30

3.4 Metode Analisis…….30

3.4.1 Analisis Deskriptif…….30

3.4.2 Uji Asumsi Klasik…….31

3.4.3 Analisis Regresi Linier Berganda…….32

3.4.4 Uji Hipotesis…….33

3.4.4.1 Uji T……..33

3.4.4.2 Uji F……...35

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN……...……37

4.1 Analisis Deskriptif……37

4.2 Pengujian Asumsi Klasik……..40

4.2.1 Uji Normalitas……...41

4.2.2 Uji Multikolinearitas…….42

4.2.3 Uji Autokorelasi……43

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas……..44

4.3 Analisis Regresi Linier Berganda…….45

4.4 Uji Hipotesis…….47

4.5 Pembahasan……...50

4.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal……..50

4.5.2 Pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap Struktur Modal……..51

4.5.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal……52

4.5.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal……..53

4.5.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal……54

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN……56

5.1 Kesimpulan……56

5.2 Saran……..57

DAFTAR PUSTAKA…….……...58

LAMPIRAN……...…..61

# DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Proses Seleksi Sampel Penelitian……27

Tabel 3.2 Tabel Durbin-Watson…….…….32

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif…….……38

Tabel 4.2 Hasil Uji Kolmogorof-Smirnov……...41

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas……..42

Tabel 4.4 Hasil Uji Durbin-Watson…….……43

Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda…….…….45

Tabel 4.6 Hasil Uji F……...50

# DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian…….25

Gambar 4.1 Diagram Scatterplot…….44

## DAFTAR LAMPIRAN


Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur…….……61

Lampiran 2 : Perhitungan Struktur Modal……..63

Lampiran 3 : Perhitungan Profitabilitas……..68

Lampiran 4 : Perhitungan Fleksibilitas Keuangan……..73

Lampiran 5 : Perhitungan Pertumbuhan Penjualan……78

Lampiran 6 : Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan……..83

Lampiran 7 : Perhitungan Ukuran Perusahaan……88

Lampiran 8 : Hasil Analisis Deskriptif……...93

Lampiran 9 : Hasil Uji Normalitas……..93

Lampiran 10 : Hasil Uji Multikolinearitas……94

Lampiran 11 : Hasil Uji Autokorelasi……...94

Lampiran 12 : Hasil Uji Heteroskedastisitas……95

Lampiran 13 : Hasil Analisis Regresi Linier Berganda……95

Lampiran 14 : Hasil Uji F…….96

# BAB I

# PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Saat ini era globalisasi menuntut perusahaan untuk dapat berkembang secara cepat agar mampu bersaing dengan perusahaan lain. Jika perusahaan bersifat dinamis maka dengan begitu akan mampu mendatangkan profit bagi perusahaan. Namun, perusahaan saat ini tidak hanya berorientasi untuk memperoleh laba tetapi juga ingin memaksimumkan nilai perusahaan dan memakmurkan pemegang saham. Laba yang diperoleh perusahaan erat kaitannya dengan keputusan pendanaan, karena dalam memperoleh laba tentu sebelumnya memerlukan dana yang digunakan untuk keperluan operasi perusahaan ataupun untuk keperluan modal.

Keputusan pendanaan berhubungan dengan aktivitas perusahaan dalam memperoleh sumber dana, baik yang berasal dari internal ataupun eksternal. Sumber dana internal seperti laba ditahan ataupun modal sendiri berupa saham atau ekuitas, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari hutang jangka panjang. Pada hakekatnya keputusan pendanaan sangat berkaitan dengan struktur modal, karena struktur modal merupakan perimbangan komposisi yang tepat antara hutang dan modal sendiri agar dapat memaksimumkan nilai perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri terkait keputusan pendanaan jangka panjang perusahaan. Pemenuhan kebutuhan pendanaan ini bisa didapatkan dari berbagai sumber, yakni sumber eksternal berupa hutang dan sumber internal berupa modal sendiri atau ekuitas. Karena terdapat dua sumber yang dapat dijadikan pilihan alternatif. Maka yang menjadi fokus utama adalah

bagaimana kombinasi yang tepat antara hutang dan modal sendiri agar dapat meningkatkan nilai perusahaan secara optimal yang nantinya akan tercermin pada meningkatnya harga saham perusahaan. Jawabannya beragam, karena terdapat beberapa teori yang telah dikemukakan untuk meningkatkan nilai perusahaan terkait struktur modal.

Teori-teori tersebut antara lain yaitu pendekatan laba operasi bersih pada tahun 1952 yang dikemukakan oleh David Durand yang mengasumsikan bahwa terdapat reaksi yang berbeda pada penggunaan hutang sebagai pemenuhan kebutuhan dana perusahaan. Pada intinya penggunaan hutang dinilai sebagai suatu peningkatan risiko perusahaan. Karena semakin banyaknya hutang tentu akan semakin tinggi risiko yang akan ditanggung perusahaan. Kemudian apabila perusahaan menggunakan hutang lebih banyak maka akan berdampak pada perolehan keuntungan yang diterima oleh pemegang saham akan semakin sedikit. Dapat disimpulkan bahwa keuntungan yang diterima oleh pemilik saham berhubungan negatif terhadap penggunaan hutang.

Selanjutnya adalah teori pendekatan tradisional yang berpendapat bahwa terdapat struktur modal yang optimal. Maksud dari struktur modal yang optimal adalah bahwa terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal ini dapat diubah-ubah presentasenya agar bisa secara optimal meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu terdapat pendekatan Modigliani & Miller yang menentang pendekatan tradisional. Menurut pendekatan ini bahwa sebaiknya perusahaan menggunakan hutang seratus persen, karena dengan menggunakan hutang akan mengurangi biaya pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Tetapi pendekatan ini memiliki kelemahan yaitu mengabaikan adanya biaya kebangkrutan.

Selanjutnya terdapat teori-teori baru yang muncul yang menyempurnakan teori-teori sebelumnya yang sudah ada, yaitu antara lain teori *trade-off*, teori *signaling* dan teori *pecking order*. Dalam teori *trade-off* menyatakan walaupun perusahaan akan memperoleh penghematan pajak yang diakibatkan karena penggunaan hutang, tetapi tetap ada biaya yang akan muncul, yaitu biaya kebangkrutan. Oleh karena itu perusahaan juga harus mempertimbangkan biaya kebangkrutan yang akan muncul ketika perusahaan memakai hutang. Semakin besar proporsi hutang maka kemungkinan kebangkrutan juga akan semakin tinggi, karena perusahaan harus membayar bunga.

Lain halnya dengan teori *signaling*, dalam teori ini menjelaskan mengenai suatu isyarat ataupun sinyal yang diberikan kepada investor tentang bagaimana manajer melihat prospek suatu perusahaan. Perusahaan yang baik cenderung menghindari penerbitan saham baru. Hal ini karena penerbitan saham baru biasanya sering dianggap sebagai sinyal negatif bagi investor yang menandakan bahwa prospek perusahaan kedepannya tidak baik yang kemudian akan berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa terdapat tingkatan dalam pemilihan sumber dana yang disukai oleh perusahaan pada umumnya, yaitu yang pertama, perusahaan cenderung menyukai penggunaan *internal financing* sebagai pilihan utama mereka dibandingkan dengan perusahaan harus menggunakan hutang ketika memenuhi kebutuhan sumber dana. Kedua, perushaan akan cenderung memilih memakai hutang daripada perusahaan harus menerbitkan saham baru. Hal ini dikarenakan biaya asimetri hutang lebih kecil dibandingkan biaya asimetri saham. Ketiga, perusahaan akan menerbitkan saham baru sebagai pilihan terakhir untuk memenuhi kebutuhan sumber dana. Hal ini karena biaya asimetri saham merupakan yang terbesar dibandingkan dengan menggunakan *internal financing* dan menggunakan hutang.

Pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya mengkaji tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2011) dan Riyanto (2011), struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya yaitu profitabilitas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas investasi yang telah ditanamkannya. Dengan tingkat profitabilitas yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan akan mampu mencukupi sebagian besar kebutuhannya dan mengakibatkan semakin kecilnya rasio *external financing* yang dibutuhkan perusahaan. Selain itu, teori *Pecking Order* mengatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih *internal financing* terlebih dahulu dibandingkan dengan *external financing*. Prioritas penggunaan dana internal dalam *Pecking Order* dikarenakan sumber pendanaan yang berasal dari internal terbebas dari informasi asimetris antara manajer dan investor (Hanafi, 2013).

Fleksbilitas keuangan adalah kemampuan perusahaan untuk merespon perubahan dengan cepat dan tepat yang tidak diinginkan terjadi secara mendadak. Dengan fleksibilitas keuangan maka akan sangat membantu perusahaan dalam pendanaan, karena dengan adanya fleksibilitas keuangan yang dapat terjaga maka kapasitas cadangan yang memadai dapat dipertahankan. Fleksibilitas keuangan suatu perusahaan dapat diperhatikan melalui arus kas (Adytia, 2015).

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah atau volume penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan dari waktu ke waktu. Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan dengan tingkat penjualan yang stabil dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak

stabil. Pertumbuhan penjualan dapat diukur melalui jumlah penjualan tahun yang bersangkutan dibandingkan dengan jumlah penjualan tahun sebelumnya.

Pertumbuhan perusahaan merupakan ukuran kenaikan jumlah suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menuntut perusahaan untuk mampu menyediakan dana eksternal yang lebih tinggi (Song, 2005). Berdasarkan teori *Pecking Order* dimana perusahaan akan lebih cenderung memilih *external financing* atau hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Selain itu dalam teori *Signaling* mengatakan bahwa dengan menggunakan hutang akan memberikan sinyal positif bagi investor daripada perusahaan menggunakan sumber dana internal. Karena hal ini dapat menandakan bahwa prospek perusahaan kedepannya akan baik.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai melalui total aset, total penjualan ataupun total ekuitas. Menurut Halim (2007) mengatakan bahwa perusahaan yang berukuran lebih besar, lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang ukurannya kecil. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan, maka lebih memerlukan jumlah pendanaan yang lebih besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Selain itu menurut teori *Trade-Off,* semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai hutang lebih banyak, hal ini terkait rendahnya risiko perusahaan yang berukuran besar dan semakin kecilnya biaya hutang yang harus dikeluarkan daripada perusahaan kecil.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hasbi (2015) yang memaparkan bahwa terdapat hubungan positif antara struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian Sekar, Gowri, dan Ramya (2014) juga menjelaskan adanya hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan. Selain itu, Vătavu (2015)

mengatakan bahwa ada pengaruh negatif struktur modal terhadap *return on assets* dan *return on equity*. Menurut Hamid, Abdullah, dan Kamaruzzaman (2015) terdapat hubungan negatif antara hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, total hutang terhadap total aset dan profitabilitas. Serghiescu dan Văidean (2014) juga mengatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dan rasio hutang.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hasbi (2015), pengukuran struktur modal menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas. Sedangkan pengukuran struktur modal Serghiescu dan Văidean (2014) menggunakan rumus rasio hutang (total hutang dibagi dengan total aset). Berbeda lagi dengan Hamid, Abdullah, dan Kamaruzzaman (2015) yang menggunakan lebih dari satu pengukuran struktur modal, yaitu kombinasi dari total hutang terhadap total aset, hutang jangka pendek terhadap total aset dan hutang jangka panjang terhadap total aset.

Berdasarkan penelitian diatas dapat diketahui bahwa penelitian yang dilakukan oleh Hasbi (2015) dan Serghiescu dan Văidean (2014) menggunakan pengukuran struktur modal yang sama yaitu rasio hutang. Akan tetapi hasil yang terdapat dalam dua penelitian tersebut berbeda. Dengan demikian, karena adanya perbedaan hasil antara penelitian yang dilakukan oleh Hasbi (2015) dan Hamid, Abdullah, dan Kamaruzzaman (2015), Serghiescu dan Văidean (2014) maka penulis ingin meneliti ulang untuk memastikan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dengan melakukan pengukuran menggunakan *Return on Asset* (ROA).

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal?
2. Bagaimana pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap Struktur Modal?
3. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal?
4. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal?
5. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal?

## 1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap Struktur Modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal.
4. Untuk mengetahui pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal.
5. Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan referensi khususnya mengenai pengaruh profitabilitas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

### 2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan pertimbangan bagi manajer dan investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi khususnya mengenai struktur modal.

# BAB II

# KAJIAN PUSTAKA

## 2.1 Landasan Teori

### 2.1.1 Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011), "keputusan struktur modal adalah perimbangan yang melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan". Jika perusahaan memakai hutang yang lebih banyak sebagai sumber pendanaan mereka, maka akan meningkatkan risiko dan harga saham cenderung akan menurun. Tetapi tingkat pengembalian diperkirakan akan lebih tinggi jika menggunakan hutang dalam jumlah besar karena terdapat manfaat bunga dalam pajak.

Sedangkan jika menurut Harjito dan Martono (2011) yang mengatakan bahwa "struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang terhadap modal sendiri". Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu mempertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang. Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien.

Selain itu, perusahaan perlu untuk mempertimbangkan proporsi yang tepat dalam menentukan struktur modal. Jika proporsi struktur modal perusahaan tepat maka akan tercapai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal dengan biaya yang rendah tetapi memberikan tingkat pengembalian yang tinggi yang kemudian akan tercerminkan pada harga saham perusahaan yang maksimum.

### 2.1.2 Teori Struktur Modal

Menurut Harjito dan Martono (2011) dan Hanafi (2013) dalam kaitannya dengan struktur modal, terdapat beberapa macam teori sebagai berikut:

1. Laba Operasi Bersih *(Net Operating Income Approach)*

   Teori ini pertama kali dikemukakan oleh David Durand pada tahun 1952. Teori ini menggunakan asumsi bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang perusahaan. Teori ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang bersifat konstan berapapun tingkat hutang yang akan perusahaan gunakan. Dengan begitu, pertama, dapat diasumsikan bahwa biaya hutang dianggap konstan. Kedua, penggunaan hutang perusahaan yang semakin besar oleh pemilik ekuitas justru dianggap sebagai peningkatan risiko yang akan dialami perusahaan. Oleh karena itu, dapat dikatakan apabila perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar, maka hal ini mengakibatkan pemegang saham akan memperoleh keuntungan yang semakin kecil. Sehingga, pemilik ekuitas akan menaikkan tingkat keuntungan yang disyaratkan karena dampak dari meningkatnya risiko perusahaan. Pada akhirnya hal itu akan mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang akan berubah.

2. Tradisional

   Pada teori ini dapat diasumsikan bahwa struktur modal yang optimal bisa terjadi. Selain itu, dalam teori ini berpendapat bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana dengan mengubah-ubah prentase struktur modal maka pada titik tertentu dapat menjadikan nilai perusahaan optimal. Dengan kata lain melalui penggunaan teori tradisional, maka struktur modal yang optimal dapat diperoleh yaitu struktur modal yang memberikan biaya

modal keseluruhan yang terendah dan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi sehingga pada akhirnya dapat dilihat dari meningkatnya harga saham perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena disebabkan oleh berubahnya tingkat kapitalisasi perusahaan, baik untuk modal sendiri maupun hutang setelah perusahaan merubah struktur modalnya *(leverage)* melewati batas tertentu. Perubahan tingkat kapitalisasi ini disebabkan karena adanya risiko yang berubah.

3. Modigliani dan Miller

Menurut pendapat Franco Modigliani dan MH. Miller (disingkat MM), suatu perusahaan yang memakai hutang akan mengakibatkan nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memakai hutang. Meningkatnya nilai perusahaan tersebut diakibatkan karena adanya manfaat pajak yang diperoleh karena pemakaian hutang.

a) MM tanpa pajak

MM menentang teori tradisional dengan menawarkan pembenaran perilaku tingkat kapitalisasi perusahaan yang konstan. MM berpendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi, karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari tingkat keuntungan dan risiko, sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah.

$$VL = VU$$

Keterangan:

VL = nilai perusahaan dengan menggunakan hutang

VU = nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang

Asumsi-asumsi yang digunakan MM adalah sebagai berikut:

- Tidak adanya pajak
- Tidak adanya biaya transaksi
- Individu dan perusahaan meminjam pada tingkat yang sama

Pendapat MM ini didukung oleh adanya proses arbitrase, yaitu proses mendapatkan dua aktiva yang pada dasarnya sama dan membelinya dengan harga yang termurah serta menjual lagi dengan harga yang lebih tinggi.

b) MM dengan pajak

Namun kenyataannya teori MM mengenai *zero tax* ditolak, karena realitanya pajak pada perusahaan itu ada. Sehingga beban pajak lebih akan lebih kecil jika perusahaan menggunakan hutang karena adanya *tax benefit*. Semakin tinggi tingkat hutang, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Kesimpulannya yaitu perusahaan sebaiknya menggunakan seratus persen hutang.

4. *Trade-Off Theory*

Teori *trade-off* merupakan lanjutan teori yang menentang teori struktur modal yang sebelumnya dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Sebelumnya, pada teori MM menyarankan untuk menggunakan hutang seratus persen, akan tetapi dalam realitanya terdapat faktor-faktor penyebab yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang seratus persen yaitu adanya biaya kebangkrutan. Karena dengan perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah besar, tentu akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutan yang akan dialami perusahaan. Hal ini terjadi karena dalam penggunaan hutang tentu perusahaan harus membayar bunga. Kalau perusahaan tidak bisa membayar bunga akibat penggunaan hutang tentu akan membuat perusahaan bangkrut.

Teori ini menjelaskan, walaupun perusahaan akan memperoleh penghematan pajak yang diakibatkan karena penggunaan hutang, tetapi tetap ada biaya yang akan muncul, yaitu biaya kebangkrutan. Inti dari teori *trade-off* yaitu menyeimbangkan antara manfaat yang diperoleh perusahaan akibat menggunakan hutang dengan pengorbanan yang ditimbulkan karena penggunaan hutang. Jika manfaat yang akan didapatkan lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan untuk menggunakan hutang, maka penggunaan hutang diperkenankan. Tetapi jika pengorbanan untuk memakai hutang justru lebih besar daripada manfaat pajak yang akan diperoleh ataupun sudah adanya keseimbangan antara manfaat pajak yang diperoleh dengan pengorbanan yang diakibatkan karena penggunaan hutang, maka sebaiknya menghentikan penggunaan ataupun penambahan hutang.

Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa gabungan antara teori struktur modal MM dengan melibatkan adanya unsur biaya kebangkrutan memberikan indikasi bahwa adanya *trade-off* antara penghematan pajak dari penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan (Hanafi, 2013). Disisi lain, walaupun teori *trade-off* ini memberikan pandangan yang baru terkait struktur modal, akan tetapi teori ini masih tidak bisa memberikan gambaran atau komposisi yang jelas dan pasti terkait berapa tingkat hutang yang optimal.

5. *Signaling Theory*

Teori *signaling* menjelaskan mengenai suatu isyarat ataupun sinyal yang diberikan kepada investor tentang bagaimana manajer melihat prospek suatu perusahaan. Perusahaan yang baik cenderung menghindari penerbitan saham baru. Hal ini karena penerbitan saham baru biasanya sering dianggap sebagai sinyal negatif bagi investor yang menandakan bahwa prospek perusahaan

kedepannya tidak baik, sehingga hal ini tentu akan berdampak pada turunnya harga saham perusahaan.

Selain itu, teori *signaling* berkaitan erat dengan informasi asimetris. MM memiliki asumsi bahwa seorang manajer dan investor memiliki informasi yang serupa terhadap prospek suatu perusahaan. Akan tetapi pada kenyataannya, seorang manajer memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan oleh investor. Hal ini karena seorang manajer perusahaan lebih mengetahui bagaimana kondisi suatu perusahaan dibandingkan investor. Adanya perbedaan informasi yang didapatkan inilah dinamakan oleh informasi asimetris.

Teori *signaling* mendasari pada pentingnya informasi yang diberikan perusahaan kepada investor ataupun pihak-pihak diluar perusahaan yang akan berguna dalam mengambil keputusan terkait investasi. Salah satu informasi yang dapat dikeluarkan oleh perusahaan yaitu laporan keuangan. Perusahaan hendaknya memuat informasi yang relevan, lengkap dan akurat yang nantinya akan berguna sebagai alat analisis untuk keputusan investasi.

6. *Pecking Order Theory*

Dalam teori ini dikemukakan bahwa terdapat tingkatan dalam memilih sumber dana berdasarkan yang paling disukai, yaitu sebagai berikut:

a. Laba Ditahan

Perusahaan cenderung menggunakan *internal financing* yang berupa laba ditahan daripada perusahaan harus menggunakan hutang.

b. Hutang

Perusahaan akan menggunakan *external financing* ketika laba ditahan tidak mencukupi keperluan perusahaan atau hutang lebih disukai jika dibandingkan perusahaan harus menerbitkan saham baru. Selain itu alasan lain adalah biaya emisi hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya emisi penerbitan saham. Hal ini karena ketidakpastian hutang lebih kecil dibandingkan ketidakpastian saham, karena hutang kaitannya dengan membayar bunga bersifat tetap.

c. Menerbitkan saham baru

Menerbitkan saham merupakan pilihan terakhir yang digunakan, karena biaya asimetri saham cenderung paling besar diantara laba ditahan dan penggunaan hutang. Oleh karena itu menyebabkan manajer akan enggan untuk menerbitkan saham. Selain itu dengan menerbitkan saham memberikan sinyal negatif kepada para pemodal bahwa prospek perusahaan kedepannya tidak baik yang kemudian akan berakibat pada turunnya harga saham.

Selain itu dalam teori *Pecking Order* menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini bukan dikarenakan perusahaan tersebut memiliki target rasio hutang yang kecil, melainkan karena memang perusahaan tersebut tidak terlalu banyak memerlukan *external financing.*

### 2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011) dan Riyanto (2011), struktur modal dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor sebagai berikut:

1. Stabilitas Penjualan

   Stabilitas penjualan perusahaan diukur melalui seberapa stabilkah penjualan suatu perusahaan. Jika penjualan suatu perusahaan relatif stabil, maka perusahaan tersebut dapat dengan mudah dan aman untuk mengambil hutang dalam jumlah yang besar. Sedangkan jika penjualan perusahaan relatif tidak stabil, maka perusahaan tersebut tidak dapat dengan mudah dan leluasa untuk mengambil hutang dalam jumlah yang besar.

2. Struktur Aset

   Jika suatu perusahaan memiliki aset yang cukup untuk digunakan sebagai jaminan dalam menggunakan hutang. Maka perusahaan cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang banyak. Sebaliknya, jika perusahaan tidak memiliki aset yang cukup untuk digunakan sebagai jaminan ketika menggunakan hutang, maka perusahaan akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah relatif sedikit atau bahkan tidak sama sekali.

3. Leverage Operasi

   Jika hal-hal lain cenderung konstan, maka perusahaan yang memiliki *leverage operasi* lebih rendah cenderung mampu untuk menerapkan *financial leverage*. *Financial leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya. Hal tersebut terjadi karena perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang lebih rendah.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang relatif cepat memiliki kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih tinggi. Hal ini karena perusahaan dengan tingkat pertumbuh yang tinggi perlu untuk investasi kedalam berbagai aset. Selain itu menurut *Signaling Theory* bahwa informasi yang didapatkan antara manajer dengan investor berbeda sehingga menimbulkan informasi asimetris. Hal inilah yang mengakibatkan biaya modal saham menjadi lebih mahal dibanding biaya modal menggunakan hutang. Tentu hal ini menjadikan investor lebih memilih untuk menggunakan *external financing* daripada menerbitkan saham.

5. Profitabilitas

   Secara umum menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang relatif tinggi justru cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Sedangkan jika perusahaan yang tingkat pengembalian atas investasi relatif rendah justru cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif banyak. Karena perusahaan tersebut memerlukan dana untuk digunakan dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

6. Pajak

   Terdapat manfaat pajak jika perusahaan menggunakan hutang, hal ini karena adanya bunga yang akan menurunkan beban pajak. Sehingga perusahaan dengan tarif pajak yang semakin tinggi, justru membuat keuntungan dari penggunaan hutang yang semakin tinggi.

7. Sikap Manajemen

   Manajemen suatu perusahaan dapat mengelola dan membuat rencana sendiri untuk pertimbangan struktur modalnya. Ada sebagian manajemen yang

cenderung lebih konservatif dibandingkan dengan manajemen yang lain. Di saat sebagian manajemen menggunakan hutang yang relatif sedikit dibandingkan rata-rata perusahaan lain dalam industri yang sama, dan sebagian manajemen lain yang agresif justru menggunakan hutang dalam jumlah yang banyak guna memperoleh laba yang sebesar-besarnya.

8. Kondisi Pasar

   Kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek akan sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Ketika perusahaan berada dalam kondisi yang sulit untuk mendapatkan modal, maka perusahaan akan pergi ke pasar saham jangka pendek. Tetapi ketika perusahaan sudah dalam kondisi yang aman, maka perusahaan akan pergi untuk menjual obligasi jangka panjang guna mengembalikan struktur modalnya pada posisi yang sebelumnya ditargetkan.

9. Ukuran Perusahaan

   Perusahaan yang ukurannya lebih besar cenderung memiliki akses yang lebih banyak untuk mendapatkan pendanaan dari berbagai sumber. Hal ini tentu memudahkan perusahaan yang berukuran besar untuk bisa mendapatkan pinjaman karena lebih memiliki arus kas yang relatif stabil sehingga dapat mengurangi risiko penggunaan hutang.

10. Fleksibilitas Keuangan

    Fleksibilitas keuangan yaitu kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk merespon perubahan secara cepat dan tepat ketika hal yang tidak diinginkan terjadi secara mendadak. Dengan fleksibilitas keuangan maka akan sangat membantu perusahaan dalam pendanaan, karena dengan adanya fleksibilitas

keuangan maka kapasitas cadangan yang memadai dapat dipertahankan. Fleksibilitas keuangan suatu perusahaan dapat diperhatikan melalui arus kas (Adytia, 2015).

## 2.2 Pengembangan Hipotesis

### 2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas investasi yang telah ditanamkannya. Menurut Brigham dan Houston (2011), dengan tingkat profitabilitas yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan akan mampu mencukupi sebagian besar kebutuhan dananya dan mengakibatkan semakin kecilnya rasio *external financing* yang dibutuhkan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih *internal financing* terlebih dahulu dibandingkan dengan *external financing*. Prioritas penggunaan dana internal dalam *Pecking Order* dikarenakan sumber pendanaan yang berasal dari internal terbebas dari informasi asimetris antara manajer dan investor (Hanafi, 2013). Selain itu biaya *internal financing* lebih kecil dibandingkan dengan biaya *external financing*.

Penelitian yang mendukung bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Hamid, Abdullah, dan Kamaruzzaman (2015) yang telah melakukan penelitian dengan membandingkan 138 perusahaan keluarga dan 138 perusahaan non-keluarga yang berada di Malaysia. Pilihan perusahaan non-keluarga didasarkan pada industri yang sama dengan perusahaan-perusahaan keluarga dari tujuh indeks

sektoral yang terdapat di Bursa Malaysia yang terdiri dari perdagangan dan jasa, konstruksi, produk konsumen, produk industri, properti, perkebunan, dan teknologi. Sehingga sampel akhir yang didapat adalah 276 perusahaan dengan tahun pengamatan tahun 2009 hingga 2011. Data untuk mengidentifikasi keberadaan perusahaan keluarga dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan sedangkan data keuangan diperoleh dari *DataStream*. Studi ini diukur menggunakan *return on equity* (ROE). Selain itu, penelitian yang mendukung juga dilakukan oleh Serghiescu dan Văidean (2014) yang menginvestigasi keputusan struktur modal perusahaan Rumania yang terdaftar di Bursa Efek Bucharest dan beroperasi di sektor konstruksi industri. Analisis ini menggunakan sampel dari 20 perusahaan yang diamati selama periode 2009-2011.

Berdasarkan hasil penemuan-penemuan yang telah dilakukan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

$Ha_1$: profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

### 2.2.2 Pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap Struktur Modal

Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk merespon perubahan dengan cepat dan tepat yang tidak diinginkan terjadi secara mendadak. Menurut Beattie, Goodacre dan Thomson (2006) perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang tinggi cenderung lebih memiliki sedikit proporsi hutang, karena perusahaan ini meminimalkan kebutuhan pembiayaan eksternal dengan cara meningkatkan fleksibilitas mereka. Dengan kata lain, jika terjadi krisis atau ada kesempatan investasi yang menguntungkan secara mendadak, maka perusahaan tidak perlu kesulitan untuk mencari sumber pendanaan dari

luar untuk mengatasi kerugian akibat krisis ataupun untuk mendanai investasi tersebut. Hal ini karena perusahaan dapat menjaga fleksibitas keuangannya, salah satunya dengan cara menjaga proporsi hutang yang sewajarnya. Selain itu fleksibilitas keuangan suatu perusahaan dapat diperhatikan melalui arus kas (Adytia, 2015).

Penelitian yang mendukung bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Hakim dan Soeharto (2017) yang menggunakan sampel dari 47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2014. Penelitian lain yang mendukung juga dilakukan oleh Alipour, Mohammadi dan Derakhshan (2015) yang menggunakan sampel 327 perusahaan manufaktur non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran Iran selama tahun 2003-2007.

Berdasarkan hasil penemuan-penemuan yang telah dilakukan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

$Ha_2$: fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal

### 2.2.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memerlukan dana yang lebih besar untuk dapat memenuhi operasional perusahaan. Apabila pendanaan internal tidak mencukupi maka diperlukan sumber pendanaan eksternal. Tingginya tingkat pertumbuhan penjualan mencerminkan pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang stabil. Menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan dengan tingkat penjualan yang stabil dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Artinya, perusahaan akan

memerlukan pendanaan eksternal yang lebih banyak yaitu hutang untuk dapat membiayai kegiatan operasionalnya ataupun untuk berinvestasi kedalam berbagai aset yang dapat menunjang kelancaran aktivitas perusahaan.

Penelitian yang mendukung bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Naibaho, Topowijono dan Azizah (2015) dengan menggunakan populasi berupa perusahaan dalam sektor *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013 yang berjumlah 21 perusahaan. Selain itu, penelitian yang mendukung juga dilakukan oleh Wardani, Cipta, dan Suwendra (2016) yang mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 hingga 2013 dengan sampel berjumlah 30 perusahaan.

Berdasarkan hasil penemuan-penemuan yang telah dilakukan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

$Ha_3$: pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

### 2.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menuntut perusahaan untuk mampu menyediakan dana eksternal yang lebih tinggi (Song, 2005). Hal ini karena perusahaan dengan tingkat pertumbuh yang tinggi perlu untuk investasi kedalam berbagai aset guna menunjang kelancaran operasinya. Berdasarkan teori *Pecking Order*, dimana perusahaan akan lebih cenderung

memilih hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Hal ini didukung karena menurut *Signaling Theory*, biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham sebagai akibat dari adanya informasi asimetris. Tentu hal ini menjadikan investor lebih memilih untuk menggunakan *external financing* daripada menerbitkan saham. Ditambah, dengan menggunakan hutang akan memberikan sinyal positif bagi investor daripada perusahaan menerbitkan saham. Karena hal ini dapat menandakan bahwa prospek perusahaan kedepannya akan baik.

Penelitian yang mendukung bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Hossain dan Ali (2012) yang menggunakan sampel dari 39 perusahaan di Bangladesh yang terdaftar di Bursa Efek Dhaka (DSE) selama periode 2003-2007. Penelitian lain yang mendukung juga dilakukan oleh Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011) yang menggunakan sampel perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004-2007.

Berdasarkan hasil penemuan-penemuan yang telah dilakukan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

$Ha_4$: pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

### 2.2.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil dari banyak studi menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam penentu struktur modal. Ukuran perusahaan dapat dinilai melalui total aset, total penjualan ataupun total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Menurut Halim (2007), perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan

yang berukuran kecil. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka lebih memerlukan jumlah pendanaan yang lebih besar untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Selain itu, perusahaan dengan ukuran yang besar lebih memiliki arus kas yang lebih stabil, yang dapat mengurangi risiko dari penggunaan hutang. Perusahaan besar lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman hutang karena memiliki aset dalam jumlah besar daripada perusahaan kecil, yang kemudian dapat dijadikan jaminan. Hal ini juga sesuai dengan *Trade-off Theory*, semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai hutang lebih banyak, hal ini terkait karena semakin besar hutang maka semakin kecil biaya hutang yang harus dikeluarkan daripada perusahaan kecil.

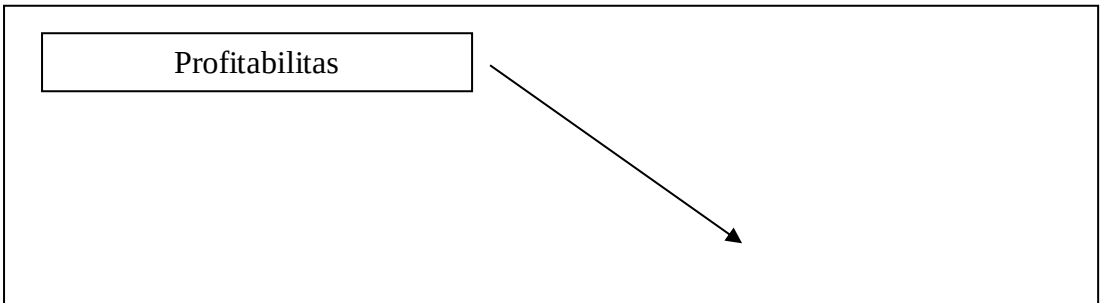
Penelitian yang mendukung bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Wardani, Cipta, dan Suwendra (2016) yang menggunakan sampel dari 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013. Selain itu, penelitian yang mendukung juga dilakukan oleh Sari dan Oetomo (2016) dengan menggunakan sampel 12 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan tahun 2010-2014.

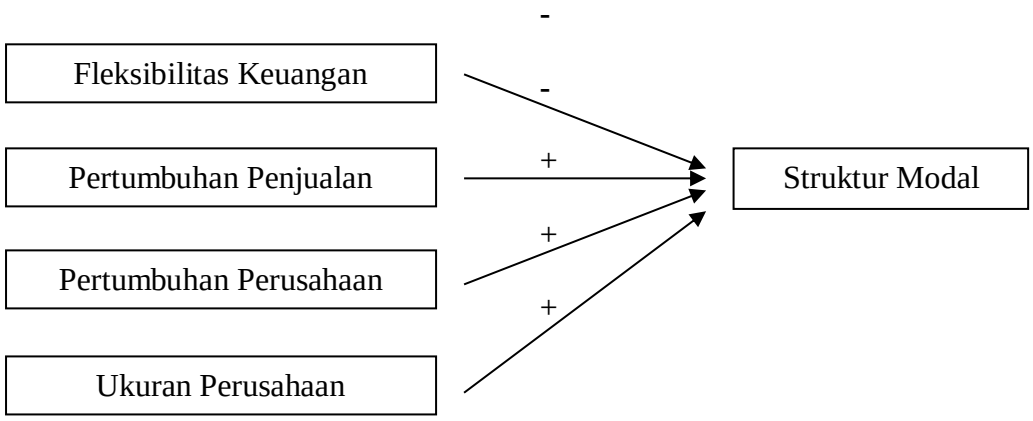
Berdasarkan hasil penemuan-penemuan yang telah dilakukan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

$Ha_5$: ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

## 2.3 Kerangka Penelitian

**Gambar 2.1**






# BAB III

# METODE PENELITIAN

## 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan karakteristik dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2017.
2. Perusahan yang memiliki laporan tahunan berturut-turut pada periode 2014-2017.
3. Perusahaan tersebut tidak pernah *delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017.
4. Perusahaan tersebut terus mengalami keuntungan selama periode penelitian tahun 2014-2017.

**Tabel 3.1**

**Proses Seleksi Sampel Penelitian**

| Kriteria Sampel | Jumlah |
|---|---|
| Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2017 | 143 |
| Perusahan yang tidak memiliki laporan tahunan berturut-turut pada periode 2014-2017 | (33) |
| Perusahaan tersebut pernah *delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017 | (2) |
| Perusahaan yang tidak mengalami keuntungan selama periode penelitian tahun 2014-2017 | (60) |
| Sampel yang telah memenuhi kriteria | 48 |

## 3.2 Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Dimana data sekunder yang digunakan merupakan data yang dipeoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur periode tahun 2014-2017.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber, seperti laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), website *www.idx.co.id,* website perusahaan terkait dan jurnal-jurnal serta penelitian terdahulu.

## 3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Terdapat enam variabel dalam penelitian ini yang masing-masing variabel diukur dengan cara sebagai berikut:

### 3.3.1 Struktur Modal

Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Dimana DER ini mengukur rasio dengan menggunakan hutang dan modal. Menurut Kasmir (2010) perhitungan DER dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Debt to Equity Ratio} = \frac{\textit{Total Debt}}{\textit{Total Equity}}$$

Dimana:

*Total Debt* = total hutang

*Total Equity* = total modal

### 3.3.2 Profitabilitas

Profitabilitas diukur melalui *Return on Asset* (ROA). Dimana rasio ROA ini mengukur tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki. Menurut Rokhmawati (2016) ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Return on Asset} = \frac{\textit{Earning After Tax}}{\textit{Total Asset}}$$

Dimana:

*Earning After Tax (EAT)* = laba setelah pajak

*Total Asset* = total aset

### 3.3.3 Fleksibilitas Keuangan

Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2008), fleksibilitas keuangan suatu perusahan dapat diukur dengan membagi kas bersih yang berasal dari aktivitas operasi dengan total kewajiban rata-rata. Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\textit{Fleksibilitas Keuangan} = \frac{\text{kas bersih dari aktivitas operasi}}{\text{total kewajiban rata-rata}}$$

### 3.3.4 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan suatu perusahan dapat diukur melalui jumlah penjualan bersih tahun yang bersangkutan dibandingkan dengan jumlah penjualan tahun sebelumnya. Menurut Mulyadi (dalam Rizky, Khairunnisa dan Nurbaiti 2016), secara sistematis pertumbuhan penjualan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\textit{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\textit{Net Sales}_{(t)} - \textit{Net Sales}_{(t-1)}}{} \times 100\%$$

$$Net\ Sales_{(t-1)}$$

Dimana :

*Net Sales* $_{(t)}$ = total penjualan pada tahun bersangkutan

*Net Sales* $_{(t-1)}$ = total penjualan satu tahun sebelum tahun yang bersangkutan

### 3.3.5 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menggunakan pengukuran yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Ferawati dan Yuniati (2014). Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan diukur melalui perubahan total aktiva tahun sekarang dibandingkan dengan total aktiva tahun sebelumnya. Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Asset\ Growth = \frac{Total\ Asset_{(t)} - Total\ Asset_{(t-1)}}{Total\ Asset_{(t-1)}} \times 100\%$$

Dimana :

*Total Asset* $_{(t)}$ = nilai total asset pada tahun bersangkutan

*Total Asset* $_{(t-1)}$ = nilai total asset satu tahun sebelum tahun yang bersangkutan

### 3.3.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset. Karena nilai total aset perusahaan berjumlah besar, maka dalam proses penghitungan nilai total aset ditransformasikan kedalam bentuk logaritma natural (Ln). Sehingga menurut Titman dan Wessels (1988) untuk mengukur ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

*Size* = *Ln* (*Total asset*)

Dimana:

*Ln* = logaritma natural

*Total Asset* = total aset

## 3.4 Metode Analisis

### 3.4.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menganalisa data yang telah dikumpulkan dalam penelitian yang kemudian dapat memberikan gambaran terkait variabel penelitian yang digunakan. Analisis deksriptif menjelaskan data dengan menunjukkan hasil dari perhitungan mean, nilai maksimal, nilai minimal dan standar deviasi.

### 3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Terdapat prasyarat sebelum melakukan analisis regresi linear berganda yaitu uji asumsi klasik. Hal ini dibutuhkan untuk mengetahui model regresi yang digunakan sudah memenuhi kriteria atau belum. Terdapat empat jenis uji asumsi klasik yaitu sebagai berikut:

a. Normalitas

   Uji ini bertujuan untuk mengetahui pola distribusi antara variabel bebas dan variabel terikat membentuk distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorof Smirnov*. Jika hasil signifikansi > 0,05 berarti distribusi data bersifat normal. Sedangkan jika

hasil signifikansi < 0.05 maka distribusi data tidak normal. Model regresi yang baik yaitu lolos uji normalitas atau dengan kata lain distribusi data bersifat normal.

b. Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan kuat antar variabel independen dalam regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas atau tidak adanya hubungan diantara variabel bebas. Uji ini dapat dilihat melalui nilai VIF dan nilai *tolerance*. Uji yang baik yaitu hasil nilai *tolerance* > 0.10 atau < 1 dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor)* < 10.

c. Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode tahun yang bersangkutan (t) dengan kesalahan pada periode tahun sebelumnya (t-1). Model regresi yang baik yaitu tidak terjadi autokorelasi. Autokorelasi dapat dilihat dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Dasar pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat melalui tabel dibawah ini:

**Tabel 3.2**

**Tabel Durbin-Watson**

| | |
|---|---|
| DW < DL | Terjadi Autokorelasi |
| DU < DW < 4-DU | Tidak terjadi Autokorelasi |
| DL < DW < DU | Tidak ada kesimpulan |

d. Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui adanya kesamaan atau tidak *variance* dari residual. Model regresi yang baik yaitu yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan grafik *scatterplot*.

### 3.4.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda, karena dalam penelitian ini terdapat satu variabel terikat dan lima variabel bebas. Dimana analisis regresi linear berganda digunakan dalam menganalisis lebih dari dua variabel bebas. Persamaan regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\mathbf{SM_i = \alpha + \beta_1\ PROF_1 + \beta_2\ FLEX_2 + \beta_3\ SALES_3 + \beta_4\ GROWTH_4 + \beta_5\ SIZE_5 + e}$$

Keterangan:

$SM_i$ = struktur modal perusahaan i

$\alpha$ = nilai konstanta

$\beta_{1,2,3,4,5}$ = koefisien regresi

$PROF_1$ = profitabilitas pada perusahaan i

$FLEX_2$ = fleksibilitas keuangan pada perusahaan i

$SALES_3$ = pertumbuhan penjualan pada perusahaan i

$GROWTH_4$ = pertumbuhan perusahaan pada perusahaan i

$SIZE_5$ = ukuran perusahaan pada perusahaan i

e = standard error

### 3.4.4 Uji Hipotesis

#### 3.4.4.1 Uji-T

Uji ini untuk mengetahui variabel bebas secara individu memiliki pengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel independen yaitu profitabilitas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen yaitu struktur modal. Langkah-langkah dalam melakukan uji-t sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis

**a) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

$H0_1 : \beta_1 = 0$ Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal

$Ha_1 : \beta_1 < 0$ Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

**b) Pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap Struktur Modal**

$H0_2 : \beta_2 = 0$ Fleksibilitas Keuangan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal

$Ha_2 : \beta_2 < 0$ Fleksibilitas Keuangan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

**c) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

$H0_3 : \beta_3 = 0$ Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal

$Ha_3 : \beta_3 > 0$ Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

**d) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal**

$H0_4$ : $\beta_4 = 0$ Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal

$Ha_4$ : $\beta_4 > 0$ Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

**e) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

$H0_5$ : $\beta_5 = 0$ Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal

$Ha_5$ : $\beta_5 > 0$ Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

2. Kriteria pengujian

- Jika probabilitas > 0,05 = H0 diterima. Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, atau Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal secara individual.
- Jika probabilitas ≤ 0,05 = H0 ditolak. Artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, atau Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal secara individual.

### 3.4.4.2 Uji-F

Uji ini untuk mengetahui variabel bebas secara bersama-sama memiliki pengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel independen yaitu profitabilitas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel

dependen yaitu struktur modal. Langkah-langkah dalam melakukan uji-f sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis

H0 : Tidak ada pengaruh antara Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.

Ha : Ada pengaruh antara Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal.

3. Kriteria pengujian

- Jika probabilitas > 0,05 = H0 diterima. Berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal secara bersama-sama.
- Jika probabilitas ≤ 0,05 = H0 ditolak. Berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal secara bersama-sama.

# BAB IV

# ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian dari 2014 hingga 2017. Sampel penelitian yang digunakan berjumlah 48 perusahaan.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Analisis data dilakukan secara parsial

dan simultan guna untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel tersebut signifikan atau tidak terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sebelum masuk pada model analisis regresi linier berganda, data-data yang digunakan dalam penelitian harus terbebas dari pengujian asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Jika data yang digunakan sudah terbebas dari keempat uji asumsi klasik, maka metode analisis regresi linier berganda boleh digunakan.

## 4.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan dengan tujuan untuk menganalisa data yang telah dikumpulkan dalam penelitian yang kemudian dapat memberikan gambaran terkait variabel penelitian yang digunakan. Analisis deksriptif menjelaskan data dengan menunjukkan hasil dari perhitungan mean, nilai maksimal, nilai minimal dan standar deviasi. Berikut merupakan ringkasan dari hasil analisis deskriptif yaitu variabel struktur modal, profitabilitas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Sampel penelitian yang digunakan berjumlah 48 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian dari tahun 2014-2017 sehingga jumlah observasi sebanyak 192 perusahaan. Deskriptif dari variabel-variabel penelitian ditunjukkan oleh tabel 4.1 berikut:

**Tabel 4.1**

**Hasil Analisis Deskriptif**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Struktur Modal | 192 | .0743 | 5.3948 | .772227 | .6964891 |
| Profitabilitas | 192 | .0006 | .5267 | .100665 | .0909239 |
| Fleksibilitas Keuangan | 192 | .0003 | 4.5823 | .455783 | .5488704 |
| Pertumbuhan Penjualan | 192 | -.3790 | .4214 | .061086 | .1130661 |
| Pertumbuhan Perusahaan | 192 | -.1481 | 1.0305 | .105708 | .1404674 |
| Ukuran Perusahaan | 192 | 4.8960 | 12.5970 | 8.187307 | 1.7708547 |
| Valid N (listwise) | 192 | | | | |

**Sumber: Hasil olah data, 2018**

Berdasarkan tabel 4.1 diatas maka dapat diketahui bagaimana karakteristik dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Diketahui nilai minimum/nilai terkecil Struktur Modal sebesar 0,0743 dan nilai maksimum/nilai terbesar sebesar 5,3948. Nilai mean/ nilai rata-rata dari struktur modal sebesar 0,772227; nilai ini menggambarkan rata-rata perusahaan dalam keputusan pendanaannya sebagian besar berasal dari modal sendiri karena besarnya rata-rata < 1 (0,772227<1). Sedangkan standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,6964891; artinya selama periode penelitian tahun 2014-2017 terjadi penyimpangan nilai struktur modal dari rata-ratanya sebesar 0,6964891.

Pada variabel Profitabilitas memiliki nilai minimum/ nilai terkecil sebesar 0,0006 dan nilai maksimum (terbesar) sebesar 0,5267. Nilai mean/nilai rata-rata profitabilitas menunjukkan angka sebesar 0,100665; nilai ini menunjukkan rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Nilai standar deviasi sebesar 0,0909239; artinya selama periode penelitian tahun 2014-2017 terjadi penyimpangan nilai profitabilitas dari rata-ratanya sebesar 0,0909239.

Selanjutnya variabel Fleksibilitas Keuangan pada perusahaan yang menjadi objek penelitian menunjukkan nilai minimum (terkecil) sebesar 0,0003 dan nilai maksimum (terbesar) sebesar 4,5823. Nilai rata-rata (mean) sebesar

0,455783; nilai ini menunjukkan rata-rata rasio fleksibilitas keuangan yang dimiliki perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2017. Nilai standar deviasi sebesar 0,5488704; artinya selama periode penelitian tahun 2014-2017 terjadi penyimpangan nilai fleksibilitas keuangan dari rata-ratanya sebesar 0,5488704.

Variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai terkecil/ nilai minimum sebesar -0,3790 dan nilai terbesar/ nilai maksimum sebesar 0,4214. Nilai rata-rata (mean) dari variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,061086; nilai ini menunjukkan rata-rata besarnya pertumbuhan penjualan yang dimiliki perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2017. Nilai standar deviasinya sebesar 0,1130661; artinya selama periode penelitian tahun 2014-2017 terjadi penyimpangan nilai pertumbuhan penjualan dari rata-ratanya sebesar 0,1130661.

Variabel Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan nilai minimum (terkecil) sebesar -0,1481 dan nilai maksimum (terbesar) sebesar 1,0305. Nilai rata-rata (mean) dari variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,105708; nilai ini menunjukkan rata-rata besarnya pertumbuhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2017. Nilai standar deviasi sebesar 0,1404674; artinya selama periode penelitian tahun 2014-2017 terjadi penyimpangan nilai pertumbuhan perusahaan dari rata-ratanya sebesar 0,1404674.

Variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai minimum (terkecil) sebesar 4,8960 dan nilai maksimum (terbesar) sebesar 12,5970. Nilai rata-rata (mean) dari ukuran perusahaan sebesar 8,187307; nilai ini menunjukkan rata-rata

kekayaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2017. Nilai standar deviasi sebesar 1,7708547; artinya selama periode penelitian tahun 2014-2017 terjadi penyimpangan nilai ukuran perusahaan dari rata-ratanya sebesar 1,7708547.

## 4.2. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum menggunakan metode analisis regresi linier berganda, data terlebih dahulu harus memenuhi pengujian asumsi klasik. Hal ini bertujuan agar hasil yang diperoleh tidak bias dan dapat diinterpretasikan. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Agar model regresi linier berganda dapat dilakukan, maka data yang digunakan dalam penelitian harus lolos keempat uji asumsi klasik.

### 4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik merupakan data yang berdistribusi normal. Ketika uji normalitas data bersifat normal, maka uji-t dan uji-f dapat dilakukan. Hasil uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat melalui uji *Kolmogorof-Smirnov*. Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa probabilitas signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,550. Dimana 0,550 lebih besar dari 0,05; dengan demikian bahwa data yang diuji dalam penelitian ini berdistribusi normal.

**Tabel 4.2**

**Hasil Uji Kolmogorof-Smirnov**

| | | Unstandardized Residual |
|---|---|---|
| N | | 192 |
| Normal Parameters[a,b] | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .67399496 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .057 |
| | Positive | .057 |
| | Negative | -.032 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .796 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .550 |

**Sumber: Hasil olah data, 2018**

### 4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan/korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik merupakan yang tidak terjadi multikolinearitas. Pengujian untuk mengetahui terjadi multikolinearitas atau tidak dapat dilihat melalui nilai VIF (*Variance Inflation Factor)* dan nilai *tolerance*. Dimana dikatakan tidak terjadi multikolinearitas maka nilai *tolerance* harus > 0,10 atau < 1 dan nilai VIF harus < 10. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat melalui tabel 4.3 berikut ini:

**Tabel 4.3**

**Hasil Uji Multikolinearitas**

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -2.979 | .511 | | -5.831 | .000 | | |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Profitabilitas | -.159 | .055 | -.211 | -2.910 | .004 | .677 | 1.478 |
| | Fleksibilitas Keuangan | -.222 | .043 | -.369 | -5.197 | .000 | .705 | 1.419 |
| | Pertumbuhan Penjualan | .763 | .470 | .102 | 1.625 | .106 | .902 | 1.109 |
| | Pertumbuhan Perusahaan | 1.149 | .408 | .176 | 2.817 | .005 | .913 | 1.095 |
| | Ukuran Perusahaan | .705 | .230 | .183 | 3.065 | .002 | .994 | 1.006 |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

**Sumber: Hasil olah data, 2018**

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui bahwa hasil uji multikolinearitas dengan program *SPSS 23*, menunjukkan nilai tolerance > 0.10 atau < 1 dan nilai VIF < 10. Dengan demikian bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas sehingga layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

### 4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berfungsi untuk mengetahui apakah ada korelasi/hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode tahun yang bersangkutan (t) dengan kesalahan pada periode tahun sebelumnya (t-1). Model regresi yang baik merupakan hasil pengujian yang tidak terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat melalui uji *Durbin-Watson*. Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan *SPSS 23*, hasil uji *Durbin-Watson* dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut:

**Tabel 4.4**

**Hasil Uji Durbin-Watson**

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | .581[a] | .338 | .320 | .68299 | 1.989 |

**Sumber: Hasil olah data, 2018**

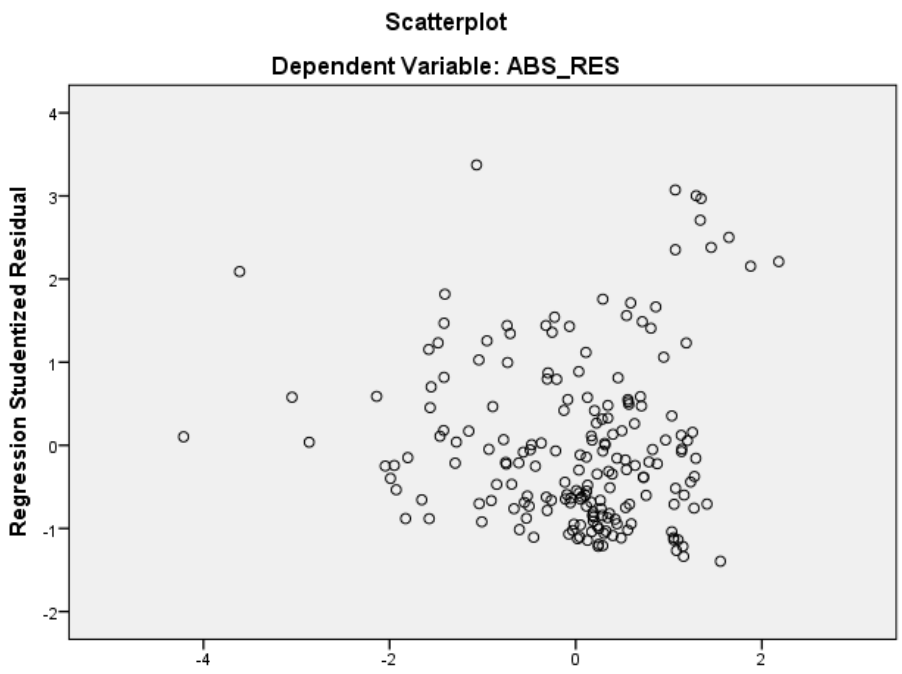
Dari tabel 4.4 diatas dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* dari penelitian ini diperoleh angka sebesar 1,989. Dengan jumlah sampel sebanyak 192 perusahaan, maka diperoleh nilai DU = 1,8174 dan 4-DU = 2,1826. Berdasarkan kriteria tabel tidak terjadi autokorelasi pada bab 3, nilai DW berada diantara nilai DU dan 4-DU atau sebagai berikut 1,8174 < 1,989 < 2,1826; sehingga dapat dikatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

### 4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji hetereoskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah ada kesamaan atau tidak varians dari residual dalam model regresi. Model regresi yang baik merupakan yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji yang dilakukan untuk mengetahui terjadi hetereoskedastisitas atau tidak dapat dilihat melalui diagram *Scatterplot* yang telah diolah dengan menggunakan program *SPSS 23*. Dimana hasil dari diagram *Scatterplot* dapat dilihat pada gambar 4.1 berikut ini:

**Gambar 4.1**

**Diagram Scatterplot**



**Sumber: Hasil olah data, 2018**

Berdasarkan gambar 4.1 diatas dapat diketahui bahwa titik-titik yang muncul tidak membentuk pola yang jelas dan titik-titik tersebut menyebar secara acak, baik diatas ataupun dibawah nilai 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi hetereoskedastisitas dan model regresi layak untuk digunakan.

## 4.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan ketika melibatkan hubungan antara satu variabel dependen dan dua atau lebih variabel independen. Dimana dalam penelitian ini terdapat satu variabel dependen yaitu struktur modal dan lima variabel independen yaitu profitabilitas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Berdasarkan proses olah data yang dilakukan dengan menggunakan program *SPSS 23*, maka diperoleh hasil regresi yang dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini:

**Tabel 4.5**

**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -2.979 | .511 | | -5.831 | .000 |
| | Profitabilitas | -.159 | .055 | -.211 | -2.910 | .004 |
| | Fleksibilitas Keuangan | -.222 | .043 | -.369 | -5.197 | .000 |
| | Pertumbuhan Penjualan | .763 | .470 | .102 | 1.625 | .106 |
| | Pertumbuhan Perusahaan | 1.149 | .408 | .176 | 2.817 | .005 |
| | Ukuran Perusahaan | .705 | .230 | .183 | 3.065 | .002 |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

**Sumber: Hasil olah data, 2018**

Berdasarkan hasil perhitungan yang dapat dilihat pada tabel 4.5 diatas, maka diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

**SM = - 2,979 – 0,159 PROF - 0,222 FLEX + 0,763 SALES + 1,149 GROWTH + 0,705 SIZE**

Berdasarkan persamaan regresi diatas maka dapat diartikan sebagai berikut:

a) Nilai konstanta regresi sebesar - 2,979; hal ini berarti ketika kelima variabel independen yaitu profitabilitas (PROF), fleksibilitas keuangan (FLEX), pertumbuhan penjualan (SALES), pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dan ukuran perusahaan (SIZE) dianggap konstan maka nilai struktur modal perusahaan (SM) sebesar - 2,979.

b) Profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar – 0,159; hal ini berarti apabila variabel Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan bernilai konstan, maka

setiap kenaikan variabel Profitabilitas sebesar 1% akan berakibat pada penurunan Struktur Modal sebesar 0,159%.

c) Fleksibilitas Keuangan memiliki koefisien regresi sebesar – 0,222; hal ini berarti apabila variabel Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel Fleksibilitas Keuangan sebesar 1% akan berakibat pada penurunan Struktur Modal sebesar 0,222%.

d) Pertumbuhan Penjualan memiliki koefisien regresi sebesar 0,763; hal ini berarti apabila variabel Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel Pertumbuhan Penjualan sebesar 1% akan berakibat pada kenaikan Struktur Modal sebesar 0,763%.

e) Pertumbuhan Perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 1,149; hal ini berarti apabila variabel Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel Pertumbuhan Perusahaan sebesar 1% akan berakibat pada kenaikan Struktur Modal sebesar 1,149%.

f) Ukuran Perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 0,705; hal ini berarti apabila variabel Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Pertumbuhan Perusahaan bernilai konstan, maka setiap kenaikan variabel Ukuran Perusahaan sebesar 1% akan berakibat pada kenaikan Struktur Modal sebesar 0,705%.

## 4.4. Uji Hipotesis

**a) Uji T**

Uji T dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individual atau parsial berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen yaitu profitabilitas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen yaitu struktur modal. Tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan adalah 0,05 atau 5%. Kriteria pengujian yang dijadikan dasar pengambilan keputusan yaitu jika probabilitas > 0,05 maka H0 diterima dan jika probabilitas ≤ 0,05 maka H0 ditolak. Hasil uji t ditunjukkan pada tabel 4.5 sebagai berikut ini:

**a) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Hipotesis pertama adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 diatas maka dapat diketahui bahwa nilai p = 0,004 dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai p ≤ 0,05 (0,004 ≤ 0,05); maka H0 ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

**b) Pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap Struktur Modal**

Hipotesis kedua adalah fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 diatas maka diperoleh nilai p = 0,000 dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai p ≤ 0,05 (0,000 ≤ 0,05); maka H0 ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel fleksibilitas keuangan secara parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

**c) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Hipotesis ketiga adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 diatas maka diperoleh nilai p = 0,106 dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai p > 0,05 (0,106 > 0,05); maka H0 diterima, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**d) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Hipotesis keempat adalah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 diatas maka diperoleh nilai p = 0,005 dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai p ≤ 0,05 (0,005 ≤ 0,05); maka H0 ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal.

**e) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Hipotesis kelima adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.5 diatas maka diperoleh nilai p = 0,002 dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini berarti nilai p ≤ 0,05 (0,002 ≤ 0,05); maka H0 ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal.

**b) Uji F**

Uji F atau uji simultan ini bertujuan untuk mengetahui variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen yaitu profitabilitas, fleksibilitas keuangan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen yaitu struktur modal. Tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan adalah 0,05 atau 5%.

Hasil uji-f ditunjukkan pada tabel 4.6 sebagai berikut ini:

**Tabel 4.6**

**Hasil Uji F**

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 44.283 | 5 | 8.857 | 18.986 | .000[b] |
| | Residual | 86.765 | 186 | .466 | | |
| | Total | 131.048 | 191 | | | |

a. Dependent Variable: Struktur Modal
b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas

**Sumber: Hasil olah data, 2018**

Tabel 4.6 menunjukkan nilai F hitung sebesar 18,986 dan nilai p sebesar 0,000 dengan tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai $p \leq 0,05$ ($0,000 \leq 0,05$); maka H0 ditolak yang berarti ada pengaruh antara variabel Profitabilitas, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal secara bersama-sama.

## 4.5. Pembahasan

### 4.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, diterima. Hal ini berarti saat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari sumber aktiva yang dimilikinya tinggi akan menyebabkan turunnya struktur modal perusahaan dan berlaku sebaliknya, ketika profitabilitas yang diperoleh perusahaan rendah maka akan menyebabkan struktur modal perusahaan menjadi tinggi. Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Hamid, Abdullah, dan Kamaruzzaman (2015) dan Serghiescu dan Văidean (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Dengan tingginya tingkat pengembalian yang diterima perusahaan atas investasi yang telah ditanamkannya memungkinkan perusahaan untuk mampu memenuhi kebutuhan pendanaanya melalui penggunaan dana internal. Selain itu hasil penelitian ini mendukung pernyataan dalam *Pecking Order Theory* yang mengatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih *internal financing* terlebih dahulu dibandingkan dengan *external financing.*

### 4.5.2 Pengaruh Fleksibilitas Keuangan terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa

fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, diterima. Hal ini berarti perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang tinggi cenderung lebih memiliki sedikit proporsi hutang, dikarenakan perusahaan akan meminimalkan kebutuhan pembiayaan eksternal melalui peningkatan fleksibilitas mereka dan berlaku sebaliknya; ketika perusahaan memiliki proporsi hutang yang cenderung tinggi maka fleksibilitas keuangan yang dimiliki perusahaan cenderung rendah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Hakim dan Soeharto (2017) dan Alipour, Mohammadi dan Derakhshan (2015) yang menyatakan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Semakin tingginya tingkat fleksibilitas keuangan yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tidak perlu terlalu khawatir ketika sesuatu yang tidak diinginkan terjadi secara mendadak. Hal ini karena jika terjadi kesempatan investasi yang menguntungkan ataupun terjadi krisis secara tiba-tiba, perusahaan tidak akan kesulitan untuk mencari sumber dana eksternal untuk menutupi kerugian akibat krisis dan perusahaan dapat dengan leluasa untuk melakukan investasi yang dianggap menguntungkan. Hal ini dapat dilakukan dengan syarat bahwa perusahaan harus bisa menjaga fleksibilitas keuangannya.

### 4.5.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, ditolak. Hal ini berarti perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun

rendah tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Menurut Pattinasarani dan Andayani (2016) yang mengatakan bahwa "kondisi ini disebabkan karena perusahaan dengan total aset lebih yang dimilikinya telah mampu mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan sehingga perusahaan tidak memerlukan hutang melainkan menggunakan sumber pendanaan internal yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan perusahaan yang kemudian digunakan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan". Sehingga perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun rendah dalam memenuhi kebutuhan dananya tidak selalu mengambil dana dari hutang, melainkan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal. Hal ini didukung dengan teori *Pecking Order*, dimana perusahan dalam memilih sumber pendanaannya lebih menyukai pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini belum sependapat dengan pernyataan Brigham dan Houston (2011) yang mengatakan "perusahaan dengan tingkat penjualan yang stabil dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil". Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Naibaho, Topowijono dan Azizah (2015) dan Wardani, Cipta, dan Suwendra (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### 4.5.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa

pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, diterima. Hal ini berarti perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memakai hutang dalam jumlah yang tinggi pula. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi perlu banyak dana untuk investasi guna menunjang kelancaran kegiatan operasinya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Hossain dan Ali (2012) dan Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Semakin tingginya tingkat pertumbuhan yang dialami perusahaan maka semakin besar pula tuntutan untuk berinvestasi yang lebih banyak pada berbagai aset yang kemudian berdampak pada semakin besarnya proporsi hutang yang akan digunakan. Hal ini sejalan dengan teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung memilih hutang terlebih dahulu dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Selain itu dengan penggunaan hutang dapat memberikan sinyal positif kepada para investor daripada perusahaan menerbitkan saham baru yang justru memberikan sinyal negatif.

### 4.5.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Dengan demikian pernyataan hipotesis kelima yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, diterima. Hal ini berarti perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung lebih banyak untuk menggunakan hutang dan berlaku sebaliknya; perusahaan dengan ukuran yang kecil cenderung lebih sedikit memakai hutang. Hasil penelitian ini mendukung

penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Wardani, Cipta, dan Suwendra (2016) dan Sari dan Oetomo (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Semakin besarnya ukuran perusahaan maka hutang yang digunakan cenderung lebih besar yang kemudian akan membuat *tax benefit* yang diperoleh perusahaan juga akan semakin besar. Hal ini sesuai dengan teori *Trade-off* yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan dapat memakai hutang lebih banyak, hal ini dikarenakan semakin besar hutang yang digunakan maka semakin kecil biaya hutang yang harus dikeluarkan.

# BAB V

# KESIMPULAN DAN SARAN

## 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dijelaskan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dengan profitabilitas yang semakin tinggi akan menyebabkan semakin rendahnya struktur modal.
2. Fleksibilitas Keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dengan tingkat fleksibilitas keuangan yang semakin tinggi akan menyebabkan semakin rendahnya struktur modal perusahaan.
3. Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun rendah tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan dengan total aset lebih yang dimilikinya telah mampu mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan sehingga perusahaan tidak memerlukan hutang melainkan menggunakan sumber pendanaan internal yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan

perusahaan yang kemudian digunakan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Sehingga perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi ataupun rendah dalam memenuhi kebutuhan dananya tidak selalu mengambil dana dari hutang, melainkan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal.

4. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin tingginya pertumbuhan perusahaan maka menyebabkan semakin tingginya struktur modal perusahaan.
5. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ukuran perusahaan yang semakin besar menyebabkan semakin tingginya struktur modal perusahaan.

## 5.2 Saran

1. Disarankan penelitian selanjutnya bisa menambah variabel lain yang mempengaruhi struktur modal, seperti pajak, kondisi perusahaan, sikap manajemen dan lain-lain.
2. Bagi para peneliti lain yang ingin melakukan kajian ulang diharapkan untuk menambah periode penelitian dan jumlah perusahaan.

# DAFTAR PUSTAKA


Adytia Pradnya Murti. 2015. "*Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Fleksibilitas Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012"*. Tesis. Prodi Manajemen dan Bisnis, Institut Pertanian Bogor.

Alipour, Mohammad., Mir Farhad Seddigh Mohammadi, dan Hojjatollah Derakhshan. 2015. "Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran". *International Journal of Law and Management*, 57(1): 53-83.

Beattie, Vivien., Alan Goodacre, and Sarah Jane Thomson. 2006. "Corporate Financing Decisions: UK Survey Evidence". *Journal of Business Finance and Accounting,* 33(9-10): 1402-1434.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11, Salemba Empat, Jakarta.

Ferawati dan Tri Yuniati. 2014. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 3(3): 1-16.

Hakim, Anas Lukman dan Sri Maemunah Soeharto. 2017. "Pengaruh Fleksibilitas Keuangan, Pajak dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal". *Jurnal Manajemen Airlangga*, 5(6): 1-17.

Halim, Abdul. 2007. Manajemen Keuangan Bisnis, Ghalia Indonesia, Bogor.

Hanafi, Mamduh M. 2013. Manajemen Keuangan, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta.

Hamid, Masdiah Abdul., Azizah Abdullah, and Nur Atiqah Kamaruzzaman. 2015. "Capital Structure and Profitability in Family and Non-Family Firms: Malaysian Evidence". *Procedia Economics and Finance*, 31(1): 44-55.

Harjito, Agus dan Martono. 2011. Manajemen Keuangan, Edisi Kedua, EKONISIA, Yogyakarta.

Hasbi, Hariandy. 2015. "Islamic Microfinance Institution: The Capital Structure, Growth, Performance and Value of Firm in Indonesia". *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 211(1): 1073-1080.

Hossain, Faruk and Ayub Ali. 2012. "Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Bangladeshi Companies". *International Journal of Business Research and Management (IJBRM)*, 3(1): 163-182.

Indrajaya, Glenn., Herlina dan Rini Setiadi. 2011. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007". *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(2): 1-23.

Kasmir. 2010. Pengantar Manajemen Keuangan, Edisi 1, Kencana, Jakarta.

Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. 2008. Akuntansi Intermediate, Edisi 12, Jilid 1, Erlangga, Jakarta.

Naibaho, Andreas., Topowijono dan Devi Farah Azizah. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013)". *Jurnal Administrasi Bisnis*, 28(1): 131-142.

Pattinasarani, Stefany Christianingsih dan Andayani. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(6): 1-18.

Riyanto, Bambang. 2011. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.

Rizky, Mohamad., Khairunnisa dan Annisa Nurbaiti. 2016. "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)". *e-Proceeding of Management*, 3(3): 3249-3256.

Rokhmawati, Andewi. 2016. Manajemen Keuangan, Edisi 1, Deepublish, Yogyakarta.

Song, Han-Suck. 2005. Capital Structure Determinants: An Empirical Study of Swedish Companies. Presented at the International PhD Workshop "Innovation, Entrepreneurship and Growth", Stockholm, November 19-20.

Sari, Aliftia Nawang dan Hening Widi Oetomo. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(1): 1-18.

Sekar, M., M. Gowri, and G. Ramya. 2014. "A Study on Capital Structure and Leverage of Tata Motors Limited: Its Role and Future Prospect". *Procedia Economics and Finance*, 11(1): 445-458.

Serghiescu, Laura and Viorela-Ligia Văidean. 2014. "Determinants factor of the capital structure of a firm- an empirical analysis". *Procedia Economics and Finance*, 15(1): 1447-1457.

Titman, Sheridan and Roberto Wessels. 1988. "The Determinants of Capital Structure Choice". *The Journal of Finance*, 43(1): 1-19.

Vătavu, Sorana. 2015. "The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies". *Procedia Economics and Finance,* 32(1): 1314-1322.

Wardani, Ida Ayu Dewi Kusuma., Wayan Cipta, dan Suwendra, I.W. 2016. " Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur". *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 4(1): 1-11.

## LAMPIRAN 1

### Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur

| No | Kode Perusahaan (Nama Perusahaan) |
|---|---|
| 1 | INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk) |
| 2 | SMBR (Semen Baturaja Persero Tbk) |
| 3 | SMGR (Semen Indonesia Tbk) |
| 4 | AMFG (Asahimas Flat Glass Tbk) |
| 5 | ARNA (Arwana Citramulia Tbk) |
| 6 | TOTO (Surya Toto Indonesia Tbk) |
| 7 | LION (Lion Metal Works Tbk) |
| 8 | LMSH (Lionmesh Prima Tbk) |
| 9 | PICO (Pelangi Indah Canindo Tbk) |
| 10 | BUDI (Budi Starch and Sweetener Tbk) |
| 11 | EKAD (Ekadharma International Tbk) |
| 12 | TPIA (Chandra Asri Petrochemical Tbk) |
| 13 | IGAR (Champion Pasific Indonesia Tbk) |
| 14 | IMPC (Impack Pratama Industri Tbk) |
| 15 | TALF (Tunas Alfin Tbk) |
| 16 | TRST (Trias Sentosa Tbk) |
| 17 | CPIN (Charoen Pokphand Indonesia Tbk) |
| 18 | INKP (Indah Kiat Pulp & Paper Tbk) |
| 19 | TKIM (Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk) |
| 20 | ASII (Astra International Tbk) |
| 21 | AUTO (Astra Otoparts Tbk) |
| 22 | BRAM (Indo Kordsa Tbk) |
| 23 | INDS (Indospring Tbk) |
| 24 | SMSM (Selamat Sempurna Tbk) |
| 25 | RICY (Ricky Putra Globalindo Tbk) |
| 26 | TRIS (Trisula International Tbk) |
| 27 | JECC (Jembo Cable Company Tbk) |
| 28 | DLTA (Delta Djakarta Tbk) |
| 29 | ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk) |
| 30 | INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk) |
| 31 | MLBI (Multi Bintang Indonesia Tbk) |
| 32 | ROTI (Nippon Indosari Corpindo Tbk) |
| 33 | SKLT (Sekar Laut Tbk) |

| | |
|---|---|
| 34 | ULTJ (Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk) |
| 35 | GGRM (Gudang Garam Tbk) |
| 36 | HMSP (Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk) |
| 37 | WIIM (Wismilak Inti Makmur Tbk) |
| 38 | DVLA (Darya Varia Laboratoria Tbk) |
| 39 | KAEF (Kimia Farma Tbk) |
| 40 | KLBF (Kalbe Farma Tbk) |
| 41 | MERK (Merck Tbk) |
| 42 | PYFA (Pyridam Farma Tbk) |
| 43 | SIDO (Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk) |
| 44 | TSPC (Tempo Scan Pacific Tbk) |
| 45 | ADES (Akasha Wira International Tbk) |
| 46 | TCID (Mandom Indonesia Tbk) |
| 47 | UNVR (Unilever Indonesia Tbk) |
| 48 | CINT (Chitose Internasional Tbk) |

## LAMPIRAN 2

## Perhitungan Struktur Modal

(dalam Milyar Rupiah)

| Tahun | Kode Perusahaan | Total Hutang | Total Ekuitas | Debt to Equity Ratio (DER) |
|---|---|---|---|---|
| 2014 | INTP | 4,308.000 | 24,577.000 | 0.17529 |
| | SMBR | 245.388 | 2,683.092 | 0.09146 |
| | SMGR | 9,326.745 | 25,004.930 | 0.37300 |
| | AMFG | 844.685 | 3,101.440 | 0.27235 |
| | ARNA | 346.996 | 909.942 | 0.38134 |
| | TOTO | 936.489 | 1,125.898 | 0.83177 |
| | LION | 179.232 | 425.934 | 0.42080 |
| | LMSH | 28.442 | 112.593 | 0.25261 |
| | PICO | 359.526 | 231.101 | 1.55571 |
| | BUDI | 1,568.100 | 908.900 | 1.72527 |
| | EKAD | 143.820 | 267.906 | 0.53683 |
| | TPIA | 13,115.000 | 10,813.000 | 1.21289 |
| | IGAR | 92.946 | 257.674 | 0.36071 |
| | IMPC | 767.101 | 973.338 | 0.78811 |
| | TALF | 114.720 | 319.255 | 0.35934 |
| | TRST | 1,504.845 | 1,756.440 | 0.85676 |
| | CPIN | 9,842.611 | 11,240.393 | 0.87565 |
| | INKP | 51,238.000 | 29,862.000 | 1.71583 |
| | TKIM | 22,133.000 | 11,590.000 | 1.90966 |
| | ASII | 115,840.000 | 120,187.000 | 0.96383 |
| | AUTO | 4,075.716 | 10,536.558 | 0.38682 |
| | BRAM | 1,625.000 | 2,210.000 | 0.73529 |
| | INDS | 459.998 | 1,822.667 | 0.25238 |
| | SMSM | 636.000 | 1,122.000 | 0.56684 |
| | RICY | 782.000 | 390.000 | 2.00513 |
| | TRIS | 214.398 | 310.424 | 0.69066 |
| | JECC | 897.700 | 166.400 | 5.39483 |
| | DLTA | 237.047 | 760.396 | 0.31174 |
| | ICBP | 10,445.200 | 14,584.300 | 0.71619 |
| | INDF | 45,803.000 | 40,274.000 | 1.13728 |
| | MLBI | 1,677.000 | 553.797 | 3.02819 |
| | ROTI | 1,189.000 | 954.000 | 1.24633 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | SKLT | 199.600 | 137.300 | 1.45375 |
| | ULTJ | 644.827 | 2,273.000 | 0.28369 |
| | GGRM | 25,099.000 | 33,134.000 | 0.75750 |
| | HMSP | 14,883.000 | 13,498.000 | 1.10261 |
| | WIIM | 488.154 | 846.390 | 0.57675 |
| | DVLA | 294.000 | 947.000 | 0.31045 |
| | KAEF | 1,292.000 | 1,903.000 | 0.67893 |
| | KLBF | 2,675.000 | 9,764.000 | 0.27397 |
| | MERK | 166.811 | 544.245 | 0.30650 |
| | PYFA | 75.461 | 97.097 | 0.77717 |
| | SIDO | 195.093 | 2,625.000 | 0.07432 |
| | TSPC | 1,527.000 | 4,082.000 | 0.37408 |
| | ADES | 210.845 | 292.145 | 0.72171 |
| | TCID | 611.509 | 1,252.171 | 0.48836 |
| | UNVR | 9,534.000 | 4,747.000 | 2.00843 |
| | CINT | 73.446 | 291.646 | 0.25183 |
| 2015 | INTP | 3,772.000 | 23,866.000 | 0.15805 |
| | SMBR | 319.315 | 2,949.353 | 0.10827 |
| | SMGR | 10,712.321 | 27,440.798 | 0.39038 |
| | AMFG | 880.052 | 3,390.223 | 0.25959 |
| | ARNA | 536.051 | 894.728 | 0.59912 |
| | TOTO | 947.998 | 1,491.543 | 0.63558 |
| | LION | 184.731 | 454.599 | 0.40636 |
| | LMSH | 21.341 | 112.441 | 0.18980 |
| | PICO | 358.697 | 247.091 | 1.45168 |
| | BUDI | 2,160.000 | 1,105.300 | 1.95422 |
| | EKAD | 97.730 | 291.961 | 0.33474 |
| | TPIA | 13,458.000 | 12,234.000 | 1.10005 |
| | IGAR | 73.472 | 310.464 | 0.23665 |
| | IMPC | 578.353 | 1,096.880 | 0.52727 |
| | TALF | 84.008 | 350.202 | 0.23988 |
| | TRST | 1,400.439 | 1,956.921 | 0.71563 |
| | CPIN | 12,129.993 | 12,786.663 | 0.94864 |
| | INKP | 60,909.000 | 36,186.000 | 1.68322 |
| | TKIM | 23,835.000 | 13,189.000 | 1.80719 |
| | ASII | 118,902.000 | 126,533.000 | 0.93969 |
| | AUTO | 4,003.233 | 10,759.076 | 0.37208 |
| | BRAM | 1,502.000 | 2,524.000 | 0.59509 |
| | INDS | 634.889 | 1,919.039 | 0.33084 |
| | SMSM | 780.000 | 1,440.000 | 0.54167 |
| | RICY | 798.000 | 400.000 | 1.99500 |
| | TRIS | 239.975 | 337.811 | 0.71038 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | JECC | 990.700 | 367.800 | 2.69358 |
| | DLTA | 188.700 | 849.621 | 0.22210 |
| | ICBP | 10,173.700 | 16,386.900 | 0.62084 |
| | INDF | 48,709.000 | 43,121.000 | 1.12959 |
| | MLBI | 1,334.000 | 766.480 | 1.74042 |
| | ROTI | 1,517.000 | 1,188.000 | 1.27694 |
| | SKLT | 225.100 | 152.300 | 1.47800 |
| | ULTJ | 742.490 | 2,797.000 | 0.26546 |
| | GGRM | 25,497.000 | 38,007.000 | 0.67085 |
| | HMSP | 5,995.000 | 32,016.000 | 0.18725 |
| | WIIM | 398.991 | 943.709 | 0.42279 |
| | DVLA | 403.000 | 974.000 | 0.41376 |
| | KAEF | 1,378.000 | 2,057.000 | 0.66991 |
| | KLBF | 2,758.000 | 10,938.000 | 0.25215 |
| | MERK | 168.104 | 473.543 | 0.35499 |
| | PYFA | 58.729 | 101.222 | 0.58020 |
| | SIDO | 197.797 | 2,598.000 | 0.07613 |
| | TSPC | 1,948.000 | 4,337.000 | 0.44916 |
| | ADES | 324.855 | 328.369 | 0.98930 |
| | TCID | 367.226 | 1,714.871 | 0.21414 |
| | UNVR | 10,903.000 | 4,827.000 | 2.25875 |
| | CINT | 67.734 | 315.073 | 0.21498 |
| 2016 | INTP | 4,012.000 | 26,139.000 | 0.15349 |
| | SMBR | 1,248.119 | 3,120.758 | 0.39994 |
| | SMGR | 13,652.504 | 30,574.391 | 0.44653 |
| | AMFG | 1,905.626 | 3,599.264 | 0.52945 |
| | ARNA | 595.128 | 948.088 | 0.62771 |
| | TOTO | 1,057.566 | 1,523.875 | 0.69400 |
| | LION | 215.210 | 470.603 | 0.45731 |
| | LMSH | 45.512 | 117.316 | 0.38794 |
| | PICO | 372.724 | 265.843 | 1.40205 |
| | BUDI | 1,766.800 | 1,165.000 | 1.51657 |
| | EKAD | 110.504 | 592.005 | 0.18666 |
| | TPIA | 13,269.000 | 15,339.000 | 0.86505 |
| | IGAR | 65.717 | 373.749 | 0.17583 |
| | IMPC | 1,050.387 | 1,225.645 | 0.85701 |
| | TALF | 129.778 | 751.895 | 0.17260 |
| | TRST | 1,358.241 | 1,932.355 | 0.70289 |
| | CPIN | 10,047.751 | 14,157.243 | 0.70973 |
| | INKP | 54,542.000 | 37,881.000 | 1.43982 |
| | TKIM | 20,882.000 | 12,591.000 | 1.65849 |
| | ASII | 121,949.000 | 139,906.000 | 0.87165 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | AUTO | 4,075.716 | 10,536.558 | 0.38682 |
| | BRAM | 1,321.000 | 2,657.000 | 0.49718 |
| | INDS | 409.208 | 2,068.000 | 0.19788 |
| | SMSM | 674.685 | 1,580.055 | 0.42700 |
| | RICY | 876.000 | 413.000 | 2.12107 |
| | TRIS | 293.074 | 346.627 | 0.84550 |
| | JECC | 1,116.872 | 470.338 | 2.37462 |
| | DLTA | 185.422 | 1,012.374 | 0.18316 |
| | ICBP | 10,401.100 | 18,500.800 | 0.56220 |
| | INDF | 38,233.000 | 43,941.000 | 0.87010 |
| | MLBI | 1,454.000 | 820.640 | 1.77179 |
| | ROTI | 1,476.000 | 1,442.000 | 1.02358 |
| | SKLT | 272.088 | 296.151 | 0.91875 |
| | ULTJ | 749.967 | 3,489.000 | 0.21495 |
| | GGRM | 23,387.000 | 39,564.000 | 0.59112 |
| | HMSP | 8,333.000 | 34,175.000 | 0.24383 |
| | WIIM | 362.540 | 991.093 | 0.36580 |
| | DVLA | 452.000 | 1,080.000 | 0.41852 |
| | KAEF | 2,341.000 | 2,271.000 | 1.03082 |
| | KLBF | 2,762.000 | 12,464.000 | 0.22160 |
| | MERK | 161.262 | 582.672 | 0.27676 |
| | PYFA | 61.554 | 105.508 | 0.58341 |
| | SIDO | 229.729 | 2,758.000 | 0.08330 |
| | TSPC | 1,950.000 | 4,635.000 | 0.42071 |
| | ADES | 383.091 | 384.388 | 0.99663 |
| | TCID | 401.942 | 1,783.159 | 0.22541 |
| | UNVR | 12,041.000 | 4,704.000 | 2.55974 |
| | CINT | 72.907 | 326.430 | 0.22335 |
| 2017 | INTP | 4,307.169 | 24,556.507 | 0.17540 |
| | SMBR | 1,647.477 | 3,412.860 | 0.48273 |
| | SMGR | 18,524.451 | 30,439.052 | 0.60858 |
| | AMFG | 2,718.939 | 3,548.877 | 0.76614 |
| | ARNA | 571.947 | 1,029.400 | 0.55561 |
| | TOTO | 1,132.699 | 1,693.791 | 0.66874 |
| | LION | 229.631 | 452.307 | 0.50769 |
| | LMSH | 31.541 | 129.622 | 0.24333 |
| | PICO | 440.555 | 279.684 | 1.57519 |
| | BUDI | 1,744.756 | 1,194.700 | 1.46041 |
| | EKAD | 133.950 | 662.818 | 0.20209 |
| | TPIA | 17,863.000 | 22,609.000 | 0.79008 |
| | IGAR | 71.076 | 441.947 | 0.16082 |
| | IMPC | 1,005.657 | 1,289.021 | 0.78017 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | TALF | 155.076 | 766.165 | 0.20241 |
| | TRST | 1,357.336 | 1,975.569 | 0.68706 |
| | CPIN | 8,819.768 | 15,702.825 | 0.56167 |
| | INKP | 59,836.000 | 43,593.000 | 1.37261 |
| | TKIM | 21,462.000 | 13,504.000 | 1.58931 |
| | ASII | 139,317.000 | 156,329.000 | 0.89118 |
| | AUTO | 4,195.684 | 10,143.426 | 0.41364 |
| | BRAM | 1,184.000 | 2,941.000 | 0.40258 |
| | INDS | 289.798 | 2,145.000 | 0.13510 |
| | SMSM | 615.157 | 1,828.184 | 0.33649 |
| | RICY | 944.000 | 430.000 | 2.19535 |
| | TRIS | 188.736 | 356.232 | 0.52981 |
| | JECC | 1,380.624 | 547.361 | 2.52233 |
| | DLTA | 196.197 | 1,144.645 | 0.17140 |
| | ICBP | 11,295.000 | 20,324.000 | 0.55575 |
| | INDF | 41,182.000 | 46,756.000 | 0.88079 |
| | MLBI | 1,445.000 | 1,065.000 | 1.35681 |
| | ROTI | 1,739.000 | 2,820.000 | 0.61667 |
| | SKLT | 328.714 | 307.569 | 1.06875 |
| | ULTJ | 978.185 | 4,208.000 | 0.23246 |
| | GGRM | 24,752.000 | 42,187.000 | 0.58672 |
| | HMSP | 9,028.000 | 34,113.000 | 0.26465 |
| | WIIM | 247.620 | 978.091 | 0.25317 |
| | DVLA | 525.000 | 1,116.000 | 0.47043 |
| | KAEF | 3,524.000 | 2,573.000 | 1.36961 |
| | KLBF | 2,722.000 | 13,894.000 | 0.19591 |
| | MERK | 231.569 | 615.437 | 0.37627 |
| | PYFA | 50.707 | 108.856 | 0.46582 |
| | SIDO | 262.333 | 2,896.000 | 0.09058 |
| | TSPC | 2,353.000 | 5,082.000 | 0.46301 |
| | ADES | 417.225 | 423.011 | 0.98632 |
| | TCID | 503.481 | 1,858.326 | 0.27093 |
| | UNVR | 13,733.000 | 5,173.000 | 2.65475 |
| | CINT | 94.304 | 382.274 | 0.24669 |

## LAMPIRAN 3

## Perhitungan Profitabilitas

(dalam Milyar Rupiah)

| Tahun | Kode Perusahaan | EAT | Total Aset | ROA |
|---|---|---|---|---|
| 2014 | INTP | 5,165.000 | 28,885.000 | 0.17881 |
| | SMBR | 335.955 | 2,928.480 | 0.11472 |
| | SMGR | 5,567.660 | 34,331.675 | 0.16217 |
| | AMFG | 464.152 | 3,946.125 | 0.11762 |
| | ARNA | 261.880 | 1,259.938 | 0.20785 |
| | TOTO | 295.861 | 2,062.387 | 0.14346 |
| | LION | 48.713 | 605.166 | 0.08050 |
| | LMSH | 7.605 | 141.035 | 0.05392 |
| | PICO | 16.226 | 626.627 | 0.02589 |
| | BUDI | 28.500 | 2,477.000 | 0.01151 |
| | EKAD | 40.986 | 411.726 | 0.09955 |
| | TPIA | 226.980 | 23,929.000 | 0.00949 |
| | IGAR | 55.155 | 350.620 | 0.15731 |
| | IMPC | 290.018 | 1,740.000 | 0.16668 |
| | TALF | 57.890 | 433.975 | 0.13339 |
| | TRST | 30.256 | 3,261.000 | 0.00928 |
| | CPIN | 1,746.000 | 20,842.000 | 0.08377 |
| | INKP | 1,571.172 | 81,100.000 | 0.01937 |
| | TKIM | 255.020 | 33,724.000 | 0.00756 |
| | ASII | 22,131.000 | 236,027.000 | 0.09376 |
| | AUTO | 871.659 | 14,381.000 | 0.06061 |
| | BRAM | 202.113 | 3,836.000 | 0.05269 |
| | INDS | 127.820 | 2,283.000 | 0.05599 |
| | SMSM | 421.000 | 1,758.000 | 0.23948 |
| | RICY | 15.125 | 1,172.000 | 0.01291 |
| | TRIS | 35.944 | 523.901 | 0.06861 |
| | JECC | 23.900 | 1,064.100 | 0.02246 |
| | DLTA | 288.499 | 997.443 | 0.28924 |
| | ICBP | 2,574.000 | 25,030.000 | 0.10284 |
| | INDF | 5,230.000 | 86,077.000 | 0.06076 |
| | MLBI | 794.883 | 2,231.000 | 0.35629 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | ROTI | 188.648 | 2,143.000 | 0.08803 |
| | SKLT | 16.900 | 336.900 | 0.05016 |
| | ULTJ | 283.061 | 2,918.000 | 0.09701 |
| | GGRM | 5,433.000 | 58,234.000 | 0.09330 |
| | HMSP | 10,181.000 | 28,381.000 | 0.35873 |
| | WIIM | 112.673 | 1,335.000 | 0.08440 |
| | DVLA | 81.598 | 1,241.000 | 0.06575 |
| | KAEF | 257.836 | 3,195.000 | 0.08070 |
| | KLBF | 2,123.000 | 12,439.000 | 0.17067 |
| | MERK | 182.147 | 711.056 | 0.25616 |
| | PYFA | 2.984 | 172.557 | 0.01729 |
| | SIDO | 417.511 | 2,820.000 | 0.14805 |
| | TSPC | 585.791 | 5,610.000 | 0.10442 |
| | ADES | 31.072 | 502.990 | 0.06177 |
| | TCID | 174.314 | 1,853.000 | 0.09407 |
| | UNVR | 5,927.000 | 14,281.000 | 0.41503 |
| | CINT | 25.375 | 365.092 | 0.06950 |
| 2015 | INTP | 4,259.000 | 27,638.000 | 0.15410 |
| | SMBR | 354.180 | 3,268.668 | 0.10836 |
| | SMGR | 4,525.441 | 38,153.119 | 0.11861 |
| | AMFG | 341.346 | 4,270.275 | 0.07994 |
| | ARNA | 71.210 | 1,430.779 | 0.04977 |
| | TOTO | 285.237 | 2,439.541 | 0.11692 |
| | LION | 46.019 | 639.330 | 0.07198 |
| | LMSH | 1.944 | 133.783 | 0.01453 |
| | PICO | 14.975 | 605.788 | 0.02472 |
| | BUDI | 21.100 | 3,266.000 | 0.00646 |
| | EKAD | 47.040 | 389.691 | 0.12071 |
| | TPIA | 362.202 | 25,692.000 | 0.01410 |
| | IGAR | 51.416 | 383.936 | 0.13392 |
| | IMPC | 129.759 | 1,675.000 | 0.07747 |
| | TALF | 33.718 | 434.210 | 0.07765 |
| | TRST | 25.314 | 3,357.000 | 0.00754 |
| | CPIN | 1,833.000 | 24,685.000 | 0.07426 |
| | INKP | 3,072.147 | 97,095.000 | 0.03164 |
| | TKIM | 20.693 | 37,024.000 | 0.00056 |
| | ASII | 15,613.000 | 245,435.000 | 0.06361 |
| | AUTO | 322.701 | 14,339.000 | 0.02251 |
| | BRAM | 173.458 | 4,026.000 | 0.04308 |
| | INDS | 1.934 | 2,554.000 | 0.00076 |
| | SMSM | 461.000 | 2,220.000 | 0.20766 |
| | RICY | 13.466 | 1,198.000 | 0.01124 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | TRIS | 44.186 | 577.786 | 0.07647 |
| | JECC | 2.500 | 1,358.500 | 0.00184 |
| | DLTA | 192.045 | 1,038.000 | 0.18501 |
| | ICBP | 2,923.000 | 26,561.000 | 0.11005 |
| | INDF | 3,710.000 | 91,832.000 | 0.04040 |
| | MLBI | 496.909 | 2,101.000 | 0.23651 |
| | ROTI | 270.539 | 2,706.000 | 0.09998 |
| | SKLT | 20.100 | 377.100 | 0.05330 |
| | ULTJ | 523.101 | 3,540.000 | 0.14777 |
| | GGRM | 6,453.000 | 63,505.000 | 0.10161 |
| | HMSP | 10,363.000 | 38,011.000 | 0.27263 |
| | WIIM | 131.081 | 1,343.000 | 0.09760 |
| | DVLA | 107.894 | 1,376.000 | 0.07841 |
| | KAEF | 265.550 | 3,435.000 | 0.07731 |
| | KLBF | 2,058.000 | 13,696.000 | 0.15026 |
| | MERK | 142.545 | 641.647 | 0.22215 |
| | PYFA | 4.125 | 159.951 | 0.02579 |
| | SIDO | 437.475 | 2,796.000 | 0.15646 |
| | TSPC | 529.219 | 6,285.000 | 0.08420 |
| | ADES | 32.839 | 653.224 | 0.05027 |
| | TCID | 544.474 | 2,082.000 | 0.26151 |
| | UNVR | 5,852.000 | 15,730.000 | 0.37203 |
| | CINT | 29.478 | 382.808 | 0.07700 |
| 2016 | INTP | 3,800.464 | 30,150.580 | 0.12605 |
| | SMBR | 274.086 | 4,368.877 | 0.06274 |
| | SMGR | 4,535.037 | 44,226.896 | 0.10254 |
| | AMFG | 260.444 | 5,504.890 | 0.04731 |
| | ARNA | 91.376 | 1,543.216 | 0.05921 |
| | TOTO | 168.565 | 2,581.441 | 0.06530 |
| | LION | 42.345 | 685.813 | 0.06174 |
| | LMSH | 6.253 | 162.828 | 0.03840 |
| | PICO | 13.753 | 638.567 | 0.02154 |
| | BUDI | 38.624 | 2,932.000 | 0.01317 |
| | EKAD | 90.686 | 702.509 | 0.12909 |
| | TPIA | 4,033.000 | 28,609.000 | 0.14097 |
| | IGAR | 69.306 | 439.466 | 0.15771 |
| | IMPC | 125.823 | 2,276.000 | 0.05528 |
| | TALF | 30.138 | 881.673 | 0.03418 |
| | TRST | 33.795 | 3,291.000 | 0.01027 |
| | CPIN | 2,225.000 | 24,205.000 | 0.09192 |
| | INKP | 2,724.216 | 92,424.000 | 0.02948 |
| | TKIM | 102.826 | 33,473.000 | 0.00307 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | ASII | 18,302.000 | 261,855.000 | 0.06989 |
| | AUTO | 483.421 | 14,612.000 | 0.03308 |
| | BRAM | 299.617 | 3,978.000 | 0.07532 |
| | INDS | 49.556 | 2,477.000 | 0.02001 |
| | SMSM | 502.000 | 2,255.000 | 0.22262 |
| | RICY | 14.033 | 1,289.000 | 0.01089 |
| | TRIS | 25.213 | 639.701 | 0.03941 |
| | JECC | 132.423 | 1,587.000 | 0.08344 |
| | DLTA | 254.509 | 1,198.000 | 0.21244 |
| | ICBP | 3,631.000 | 28,902.000 | 0.12563 |
| | INDF | 5,267.000 | 82,175.000 | 0.06409 |
| | MLBI | 982.129 | 2,275.000 | 0.43171 |
| | ROTI | 279.777 | 2,920.000 | 0.09581 |
| | SKLT | 20.646 | 568.240 | 0.03633 |
| | ULTJ | 709.826 | 4,239.000 | 0.16745 |
| | GGRM | 6,673.000 | 62,952.000 | 0.10600 |
| | HMSP | 12,762.000 | 42,508.000 | 0.30023 |
| | WIIM | 106.290 | 1,354.000 | 0.07850 |
| | DVLA | 152.083 | 1,531.000 | 0.09934 |
| | KAEF | 271.598 | 4,613.000 | 0.05888 |
| | KLBF | 2,351.000 | 15,226.000 | 0.15441 |
| | MERK | 153.843 | 743.935 | 0.20680 |
| | PYFA | 5.146 | 167.063 | 0.03080 |
| | SIDO | 480.525 | 2,988.000 | 0.16082 |
| | TSPC | 545.494 | 6,586.000 | 0.08283 |
| | ADES | 55.951 | 767.479 | 0.07290 |
| | TCID | 162.060 | 2,185.000 | 0.07417 |
| | UNVR | 6,391.000 | 16,746.000 | 0.38164 |
| | CINT | 20.619 | 399.337 | 0.05163 |
| 2017 | INTP | 1,837.668 | 28,863.676 | 0.06367 |
| | SMBR | 134.718 | 5,060.337 | 0.02662 |
| | SMGR | 2,043.026 | 48,963.503 | 0.04173 |
| | AMFG | 38.569 | 6,267.816 | 0.00615 |
| | ARNA | 122.184 | 1,601.347 | 0.07630 |
| | TOTO | 278.936 | 2,826.490 | 0.09869 |
| | LION | 9.282 | 681.938 | 0.01361 |
| | LMSH | 12.967 | 161.163 | 0.08046 |
| | PICO | 16.824 | 720.239 | 0.02336 |
| | BUDI | 45.691 | 2,940.000 | 0.01554 |
| | EKAD | 76.196 | 796.768 | 0.09563 |
| | TPIA | 4,324.000 | 40,472.000 | 0.10684 |
| | IGAR | 72.377 | 513.023 | 0.14108 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | IMPC | 91.304 | 2,295.000 | 0.03978 |
| | TALF | 21.466 | 921.241 | 0.02330 |
| | TRST | 38.200 | 3,333.000 | 0.01146 |
| | CPIN | 2,497.000 | 24,523.000 | 0.10182 |
| | INKP | 5,599.145 | 103,429.000 | 0.05414 |
| | TKIM | 369.996 | 34,966.000 | 0.01058 |
| | ASII | 23,165.000 | 295,646.000 | 0.07835 |
| | AUTO | 547.781 | 14,762.000 | 0.03711 |
| | BRAM | 332.846 | 4,125.000 | 0.08069 |
| | INDS | 113.640 | 2,435.000 | 0.04667 |
| | SMSM | 555.000 | 2,443.000 | 0.22718 |
| | RICY | 16.559 | 1,374.000 | 0.01205 |
| | TRIS | 14.199 | 544.968 | 0.02605 |
| | JECC | 83.355 | 1,928.000 | 0.04323 |
| | DLTA | 279.773 | 1,341.000 | 0.20863 |
| | ICBP | 3,543.000 | 31,620.000 | 0.11205 |
| | INDF | 5,145.000 | 87,939.000 | 0.05851 |
| | MLBI | 1,322.067 | 2,510.000 | 0.52672 |
| | ROTI | 135.364 | 4,560.000 | 0.02969 |
| | SKLT | 22.971 | 636.284 | 0.03610 |
| | ULTJ | 711.681 | 5,187.000 | 0.13720 |
| | GGRM | 7,755.000 | 66,760.000 | 0.11616 |
| | HMSP | 12,671.000 | 43,141.000 | 0.29371 |
| | WIIM | 40.590 | 1,226.000 | 0.03311 |
| | DVLA | 162.249 | 1,641.000 | 0.09887 |
| | KAEF | 331.708 | 6,096.000 | 0.05441 |
| | KLBF | 2,453.000 | 16,616.000 | 0.14763 |
| | MERK | 144.677 | 847.007 | 0.17081 |
| | PYFA | 7.127 | 159.564 | 0.04467 |
| | SIDO | 533.799 | 3,158.000 | 0.16903 |
| | TSPC | 557.340 | 7,435.000 | 0.07496 |
| | ADES | 38.242 | 840.236 | 0.04551 |
| | TCID | 179.126 | 2,362.000 | 0.07584 |
| | UNVR | 7,005.000 | 18,906.000 | 0.37052 |
| | CINT | 29.648 | 476.578 | 0.06221 |

# LAMPIRAN 4

## Perhitungan Fleksibilitas Keuangan

(dalam Milyar Rupiah)

| Tahun | Kode Perusahaan | Kas Bersih dari Aktivitas Operasi | Total Kewajiban Rata-Rata | Fleksibilitas Keuangan |
|---|---|---|---|---|
| 2014 | INTP | 5,346.841 | 3,969.000 | 1.34715 |
| | SMBR | 305.716 | 244.924 | 1.24821 |
| | SMGR | 6,245.842 | 9,157.827 | 0.68202 |
| | AMFG | 564.250 | 811.676 | 0.69517 |
| | ARNA | 238.938 | 356.876 | 0.66953 |
| | TOTO | 307.709 | 823.508 | 0.37366 |
| | LION | 60.866 | 131.008 | 0.46460 |
| | LMSH | 10.000 | 29.836 | 0.33517 |
| | PICO | 24.409 | 382.916 | 0.06375 |
| | BUDI | 68.190 | 1,532.950 | 0.04448 |
| | EKAD | 4.641 | 124.857 | 0.03717 |
| | TPIA | 1,445.528 | 12,969.500 | 0.11146 |
| | IGAR | 25.763 | 90.975 | 0.28319 |
| | IMPC | 97.777 | 827.921 | 0.11810 |
| | TALF | 57.519 | 91.912 | 0.62581 |
| | TRST | 236.910 | 1,528.044 | 0.15504 |
| | CPIN | 462.975 | 7,806.954 | 0.05930 |
| | INKP | 3,750.660 | 52,942.000 | 0.07084 |
| | TKIM | 2,292.692 | 22,077.500 | 0.10385 |
| | ASII | 2,213.000 | 111,823.000 | 0.01979 |
| | AUTO | 264.565 | 3,567.320 | 0.07416 |
| | BRAM | 363.559 | 1,276.700 | 0.28476 |
| | INDS | 65.911 | 451.826 | 0.14588 |
| | SMSM | 450.000 | 666.000 | 0.67568 |
| | RICY | 47.145 | 755.338 | 0.06242 |
| | TRIS | 0.051 | 193.598 | 0.00026 |
| | JECC | 42.230 | 994.950 | 0.04244 |
| | DLTA | 164.247 | 213.765 | 0.76835 |
| | ICBP | 3,860.843 | 9,223.450 | 0.41859 |
| | INDF | 9,269.300 | 42,761.350 | 0.21677 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | MLBI | 914.558 | 1,235.808 | 0.74005 |
| | ROTI | 364.976 | 1,112.176 | 0.32816 |
| | SKLT | 23.400 | 180.950 | 0.12932 |
| | ULTJ | 128.000 | 720.652 | 0.17762 |
| | GGRM | 1,657.776 | 23,226.490 | 0.07137 |
| | HMSP | 11,103.195 | 14,066.500 | 0.78934 |
| | WIIM | 44.609 | 467.903 | 0.09534 |
| | DVLA | 104.436 | 284.676 | 0.36686 |
| | KAEF | 286.310 | 1,069.793 | 0.26763 |
| | KLBF | 2,316.000 | 2,745.000 | 0.84372 |
| | MERK | 232.826 | 175.769 | 1.32461 |
| | PYFA | 1.473 | 78.339 | 0.01880 |
| | SIDO | 369.322 | 260.572 | 1.41735 |
| | TSPC | 512.956 | 1,536.000 | 0.33396 |
| | ADES | 101.377 | 193.566 | 0.52373 |
| | TCID | 123.551 | 447.236 | 0.27625 |
| | UNVR | 6,462.722 | 8,991.500 | 0.71876 |
| | CINT | 18.592 | 75.623 | 0.24585 |
| 2015 | INTP | 5,049.117 | 4,040.000 | 1.24978 |
| | SMBR | 522.628 | 282.352 | 1.85098 |
| | SMGR | 7,288.586 | 10,019.533 | 0.72744 |
| | AMFG | 366.837 | 862.369 | 0.42538 |
| | ARNA | 111.918 | 441.524 | 0.25348 |
| | TOTO | 240.629 | 942.244 | 0.25538 |
| | LION | 59.304 | 181.981 | 0.32588 |
| | LMSH | 10.911 | 24.892 | 0.43833 |
| | PICO | 59.321 | 359.112 | 0.16519 |
| | BUDI | 96.860 | 1,864.050 | 0.05196 |
| | EKAD | 100.935 | 120.775 | 0.83573 |
| | TPIA | 1,444.337 | 13,286.500 | 0.10871 |
| | IGAR | 80.061 | 83.209 | 0.96217 |
| | IMPC | 117.483 | 672.727 | 0.17464 |
| | TALF | 9.600 | 99.364 | 0.09661 |
| | TRST | 135.020 | 1,452.642 | 0.09295 |
| | CPIN | 1,707.438 | 10,986.302 | 0.15542 |
| | INKP | 2,223.754 | 56,073.500 | 0.03966 |
| | TKIM | 4,880.671 | 22,984.000 | 0.21235 |
| | ASII | 5,446.000 | 117,371.000 | 0.04640 |
| | AUTO | 866.768 | 4,039.475 | 0.21457 |
| | BRAM | 361.526 | 1,563.500 | 0.23123 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | INDS | 110.642 | 547.444 | 0.20211 |
| | SMSM | 536.000 | 708.000 | 0.75706 |
| | RICY | 134.157 | 790.000 | 0.16982 |
| | TRIS | 61.186 | 227.187 | 0.26932 |
| | JECC | 21.550 | 944.200 | 0.02282 |
| | DLTA | 246.625 | 212.873 | 1.15855 |
| | ICBP | 3,485.533 | 10,309.450 | 0.33809 |
| | INDF | 4,213.600 | 47,256.000 | 0.08917 |
| | MLBI | 919.232 | 1,505.500 | 0.61058 |
| | ROTI | 555.512 | 1,353.000 | 0.41058 |
| | SKLT | 29.700 | 212.350 | 0.13986 |
| | ULTJ | 669.400 | 693.659 | 0.96503 |
| | GGRM | 3,200.820 | 25,298.000 | 0.12652 |
| | HMSP | 811.163 | 10,439.000 | 0.07771 |
| | WIIM | 62.869 | 443.573 | 0.14173 |
| | DVLA | 214.167 | 348.500 | 0.61454 |
| | KAEF | 175.970 | 1,335.000 | 0.13181 |
| | KLBF | 2,457.000 | 2,716.500 | 0.90447 |
| | MERK | 160.700 | 167.458 | 0.95964 |
| | PYFA | 15.700 | 67.095 | 0.23400 |
| | SIDO | 432.896 | 196.445 | 2.20365 |
| | TSPC | 778.362 | 1,737.500 | 0.44798 |
| | ADES | 26.040 | 267.850 | 0.09722 |
| | TCID | 120.782 | 489.368 | 0.24681 |
| | UNVR | 6,299.051 | 10,218.500 | 0.61644 |
| | CINT | 23.810 | 70.590 | 0.33730 |
| 2016 | INTP | 3,546.113 | 3,892.000 | 0.91113 |
| | SMBR | 87.307 | 783.717 | 0.11140 |
| | SMGR | 5,180.011 | 12,182.413 | 0.42520 |
| | AMFG | 333.042 | 1,392.839 | 0.23911 |
| | ARNA | 95.618 | 565.590 | 0.16906 |
| | TOTO | 305.803 | 1,002.782 | 0.30495 |
| | LION | 53.300 | 199.971 | 0.26654 |
| | LMSH | 6.871 | 33.427 | 0.20555 |
| | PICO | 6.595 | 365.711 | 0.01803 |
| | BUDI | 287.744 | 1,963.400 | 0.14655 |
| | EKAD | 84.490 | 104.117 | 0.81149 |
| | TPIA | 6,394.192 | 13,363.500 | 0.47848 |
| | IGAR | 63.718 | 69.595 | 0.91555 |
| | IMPC | 164.658 | 814.370 | 0.20219 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | TALF | 18.474 | 106.893 | 0.17283 |
| | TRST | 239.193 | 1,379.340 | 0.17341 |
| | CPIN | 4,157.137 | 11,088.872 | 0.37489 |
| | INKP | 2,203.450 | 57,725.500 | 0.03817 |
| | TKIM | 2,031.483 | 22,358.500 | 0.09086 |
| | ASII | 3,953.000 | 120,425.500 | 0.03283 |
| | AUTO | 516.563 | 4,039.475 | 0.12788 |
| | BRAM | 648.398 | 141.500 | 4.58232 |
| | INDS | 193.436 | 522.049 | 0.37053 |
| | SMSM | 582.843 | 727.343 | 0.80133 |
| | RICY | 82.494 | 837.000 | 0.09856 |
| | TRIS | 13.170 | 266.525 | 0.04941 |
| | JECC | 184.371 | 1,053.786 | 0.17496 |
| | DLTA | 259.852 | 187.061 | 1.38913 |
| | ICBP | 4,584.964 | 10,287.400 | 0.44569 |
| | INDF | 7,175.600 | 43,471.000 | 0.16507 |
| | MLBI | 1,248.500 | 1,394.000 | 0.89562 |
| | ROTI | 414.702 | 1,496.500 | 0.27711 |
| | SKLT | 1.641 | 248.594 | 0.00660 |
| | ULTJ | 779.109 | 746.228 | 1.04406 |
| | GGRM | 6,937.650 | 24,442.000 | 0.28384 |
| | HMSP | 14,076.579 | 7,164.000 | 1.96490 |
| | WIIM | 136.704 | 380.766 | 0.35902 |
| | DVLA | 187.476 | 427.500 | 0.43854 |
| | KAEF | 198.051 | 1,859.500 | 0.10651 |
| | KLBF | 2,160.000 | 2,760.000 | 0.78261 |
| | MERK | 43.799 | 164.683 | 0.26596 |
| | PYFA | 7.053 | 60.142 | 0.11727 |
| | SIDO | 462.656 | 213.763 | 2.16434 |
| | TSPC | 491.655 | 1,949.000 | 0.25226 |
| | ADES | 119.156 | 353.973 | 0.33662 |
| | TCID | 264.194 | 384.584 | 0.68696 |
| | UNVR | 6,684.219 | 11,472.000 | 0.58266 |
| | CINT | 39.761 | 70.321 | 0.56542 |
| 2017 | INTP | 2,781.805 | 4,159.585 | 0.66877 |
| | SMBR | 183.236 | 1,447.798 | 0.12656 |
| | SMGR | 2,745.187 | 16,088.478 | 0.17063 |
| | AMFG | 299.081 | 2,312.283 | 0.12934 |
| | ARNA | 245.599 | 583.538 | 0.42088 |
| | TOTO | 421.340 | 1,095.133 | 0.38474 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | LION | 9.662 | 222.421 | 0.04344 |
| | LMSH | 15.389 | 38.527 | 0.39943 |
| | PICO | 2.327 | 406.640 | 0.00572 |
| | BUDI | 69.285 | 1,755.778 | 0.03946 |
| | EKAD | 51.606 | 122.227 | 0.42221 |
| | TPIA | 5,343.331 | 15,566.000 | 0.34327 |
| | IGAR | 88.100 | 68.397 | 1.28807 |
| | IMPC | 20.614 | 1,028.022 | 0.02005 |
| | TALF | 0.804 | 142.427 | 0.00564 |
| | TRST | 229.411 | 1,357.789 | 0.16896 |
| | CPIN | 1,624.465 | 9,433.760 | 0.17220 |
| | INKP | 9,019.527 | 57,189.000 | 0.15771 |
| | TKIM | 619.401 | 21,172.000 | 0.02926 |
| | ASII | 2,508.000 | 130,633.000 | 0.01920 |
| | AUTO | 68.588 | 4,135.700 | 0.01658 |
| | BRAM | 325.926 | 1,252.500 | 0.26022 |
| | INDS | 320.252 | 349.503 | 0.91631 |
| | SMSM | 446.032 | 644.921 | 0.69161 |
| | RICY | 212.820 | 910.000 | 0.23387 |
| | TRIS | 44.385 | 240.905 | 0.18424 |
| | JECC | 85.949 | 1,248.748 | 0.06883 |
| | DLTA | 342.202 | 190.810 | 1.79342 |
| | ICBP | 5,174.368 | 10,848.050 | 0.47699 |
| | INDF | 6,507.800 | 39,707.500 | 0.16389 |
| | MLBI | 1,331.600 | 1,449.500 | 0.91866 |
| | ROTI | 370.617 | 1,607.500 | 0.23055 |
| | SKLT | 2.153 | 300.401 | 0.00717 |
| | ULTJ | 1,072.516 | 864.076 | 1.24123 |
| | GGRM | 8,204.579 | 24,069.500 | 0.34087 |
| | HMSP | 15,376.315 | 8,680.500 | 1.77136 |
| | WIIM | 194.599 | 305.080 | 0.63786 |
| | DVLA | 230.738 | 488.500 | 0.47234 |
| | KAEF | 5.241 | 2,932.500 | 0.00179 |
| | KLBF | 2,008.000 | 2,742.000 | 0.73231 |
| | MERK | 129.920 | 196.416 | 0.66145 |
| | PYFA | 20.931 | 56.131 | 0.37290 |
| | SIDO | 640.695 | 246.031 | 2.60412 |
| | TSPC | 544.164 | 2,151.500 | 0.25292 |
| | ADES | 87.199 | 400.158 | 0.21791 |
| | TCID | 363.708 | 452.712 | 0.80340 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | UNVR | 7,059.862 | 12,887.000 | 0.54783 |
| | CINT | 33.220 | 83.606 | 0.39734 |

## LAMPIRAN 5

## Perhitungan Pertumbuhan Penjualan

(dalam Milyar Rupiah)

| Tahun | Kode Perusahaan | Total Penjualan (t) | Total Penjualan (t-1) | (t) - (t-1) | Pertumbuhan Penjualan |
|---|---|---|---|---|---|
| 2014 | INTP | 19,996.000 | 18,691.286 | 1,304.714 | 0.06980 |
| | SMBR | 1,214.915 | 1,168.608 | 46.307 | 0.03963 |
| | SMGR | 26,987.035 | 24,501.241 | 2,485.794 | 0.10146 |
| | AMFG | 3,672.186 | 3,216.480 | 455.706 | 0.14168 |
| | ARNA | 1,609.759 | 1,417.640 | 192.119 | 0.13552 |
| | TOTO | 2,053.630 | 1,711.307 | 342.323 | 0.20004 |
| | LION | 377.623 | 333.674 | 43.949 | 0.13171 |
| | LMSH | 249.072 | 256.211 | (7.139) | (0.02786) |
| | PICO | 694.332 | 684.449 | 9.883 | 0.01444 |
| | BUDI | 2,284.200 | 2,569.000 | (284.800) | (0.11086) |
| | EKAD | 526.574 | 418.669 | 107.905 | 0.25773 |
| | TPIA | 30,603.034 | 30,551.000 | 52.034 | 0.00170 |
| | IGAR | 737.863 | 643.403 | 94.460 | 0.14681 |
| | IMPC | 1,413.257 | 1,241.626 | 171.631 | 0.13823 |
| | TALF | 558.080 | 423.278 | 134.802 | 0.31847 |
| | TRST | 2,507.885 | 2,033.149 | 474.736 | 0.23350 |
| | CPIN | 29,150.275 | 25,662.992 | 3,487.283 | 0.13589 |
| | INKP | 32,779.400 | 32,319.134 | 460.266 | 0.01424 |
| | TKIM | 14,863.312 | 14,900.000 | (36.688) | (0.00246) |
| | ASII | 201,701.000 | 193,880.000 | 7,821.000 | 0.04034 |
| | AUTO | 12,255.427 | 10,701.988 | 1,553.439 | 0.14515 |
| | BRAM | 2,584.000 | 2,440.000 | 144.000 | 0.05902 |
| | INDS | 1,867.000 | 1,702.447 | 164.553 | 0.09666 |
| | SMSM | 2,633.000 | 2,382.000 | 251.000 | 0.10537 |
| | RICY | 1,185.444 | 984.185 | 201.259 | 0.20449 |
| | TRIS | 746.829 | 709.946 | 36.883 | 0.05195 |
| | JECC | 1,493.000 | 1,490.100 | 2.900 | 0.00195 |
| | DLTA | 879.253 | 867.067 | 12.186 | 0.01405 |
| | ICBP | 30,022.500 | 25,094.700 | 4,927.800 | 0.19637 |
| | INDF | 63,594.500 | 55,623.700 | 7,970.800 | 0.14330 |
| | MLBI | 2,988.501 | 2,713.027 | 275.474 | 0.10154 |
| | ROTI | 1,880.263 | 1,505.520 | 374.743 | 0.24891 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | SKLT | 681.400 | 567.000 | 114.400 | 0.20176 |
| | ULTJ | 3,916.789 | 3,460.231 | 456.558 | 0.13194 |
| | GGRM | 65,185.850 | 55,436.954 | 9,748.896 | 0.17586 |
| | HMSP | 80,690.000 | 75,025.000 | 5,665.000 | 0.07551 |
| | WIIM | 1,661.533 | 1,588.022 | 73.511 | 0.04629 |
| | DVLA | 1,103.822 | 1,101.684 | 2.138 | 0.00194 |
| | KAEF | 4,521.024 | 4,348.074 | 172.950 | 0.03978 |
| | KLBF | 17,368.533 | 16,002.131 | 1,366.402 | 0.08539 |
| | MERK | 1,179.182 | 1,193.952 | (14.770) | (0.01237) |
| | PYFA | 222.302 | 192.555 | 29.747 | 0.15449 |
| | SIDO | 2,197.907 | 2,372.364 | (174.457) | (0.07354) |
| | TSPC | 7,512.115 | 6,854.889 | 657.226 | 0.09588 |
| | ADES | 578.784 | 502.524 | 76.260 | 0.15175 |
| | TCID | 2,308.204 | 2,028.000 | 280.204 | 0.13817 |
| | UNVR | 34,511.534 | 30,757.000 | 3,754.534 | 0.12207 |
| | CINT | 286.467 | 288.129 | (1.662) | (0.00577) |
| 2015 | INTP | 17,798.000 | 19,996.000 | (2,198.000) | (0.10992) |
| | SMBR | 1,461.248 | 1,214.915 | 246.333 | 0.20276 |
| | SMGR | 26,948.004 | 26,987.035 | (39.031) | (0.00145) |
| | AMFG | 3,665.989 | 3,672.186 | (6.197) | (0.00169) |
| | ARNA | 1,291.926 | 1,609.759 | (317.833) | (0.19744) |
| | TOTO | 2,278.674 | 2,053.630 | 225.044 | 0.10958 |
| | LION | 389.251 | 377.623 | 11.628 | 0.03079 |
| | LMSH | 174.599 | 249.072 | (74.473) | (0.29900) |
| | PICO | 699.311 | 694.332 | 4.979 | 0.00717 |
| | BUDI | 2,378.800 | 2,284.200 | 94.600 | 0.04141 |
| | EKAD | 531.538 | 526.574 | 4.964 | 0.00943 |
| | TPIA | 19,003.620 | 30,603.034 | (11,599.414) | (0.37903) |
| | IGAR | 677.332 | 737.863 | (60.531) | (0.08204) |
| | IMPC | 1,147.838 | 1,413.257 | (265.419) | (0.18781) |
| | TALF | 476.384 | 558.080 | (81.696) | (0.14639) |
| | TRST | 2,457.349 | 2,507.885 | (50.536) | (0.02015) |
| | CPIN | 30,107.727 | 29,150.275 | 957.452 | 0.03285 |
| | INKP | 39,099.169 | 32,779.400 | 6,319.769 | 0.19280 |
| | TKIM | 14,657.188 | 14,863.312 | (206.124) | (0.01387) |
| | ASII | 184,196.000 | 201,701.000 | (17,505.000) | (0.08679) |
| | AUTO | 11,723.787 | 12,255.427 | (531.640) | (0.04338) |
| | BRAM | 2,868.000 | 2,584.000 | 284.000 | 0.10991 |
| | INDS | 1,660.000 | 1,867.000 | (207.000) | (0.11087) |
| | SMSM | 2,803.000 | 2,633.000 | 170.000 | 0.06457 |
| | RICY | 1,111.051 | 1,185.444 | (74.393) | (0.06276) |
| | TRIS | 859.743 | 746.829 | 112.914 | 0.15119 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | JECC | 1,663.000 | 1,493.000 | 170.000 | 0.11386 |
| | DLTA | 699.507 | 879.253 | (179.746) | (0.20443) |
| | ICBP | 31,741.100 | 30,022.500 | 1,718.600 | 0.05724 |
| | INDF | 64,061.900 | 63,594.500 | 467.400 | 0.00735 |
| | MLBI | 2,696.318 | 2,988.501 | (292.183) | (0.09777) |
| | ROTI | 2,174.502 | 1,880.263 | 294.239 | 0.15649 |
| | SKLT | 745.100 | 681.400 | 63.700 | 0.09348 |
| | ULTJ | 4,393.933 | 3,916.789 | 477.144 | 0.12182 |
| | GGRM | 70,365.573 | 65,185.850 | 5,179.723 | 0.07946 |
| | HMSP | 89,069.000 | 80,690.000 | 8,379.000 | 0.10384 |
| | WIIM | 1,839.419 | 1,661.533 | 177.886 | 0.10706 |
| | DVLA | 1,306.098 | 1,103.822 | 202.276 | 0.18325 |
| | KAEF | 4,860.371 | 4,521.024 | 339.347 | 0.07506 |
| | KLBF | 17,887.464 | 17,368.533 | 518.931 | 0.02988 |
| | MERK | 983.446 | 1,179.182 | (195.736) | (0.16599) |
| | PYFA | 217.844 | 222.302 | (4.458) | (0.02005) |
| | SIDO | 2,218.536 | 2,197.907 | 20.629 | 0.00939 |
| | TSPC | 8,181.482 | 7,512.115 | 669.367 | 0.08910 |
| | ADES | 669.725 | 578.784 | 90.941 | 0.15712 |
| | TCID | 2,314.890 | 2,308.204 | 6.686 | 0.00290 |
| | UNVR | 36,484.030 | 34,511.534 | 1,972.496 | 0.05715 |
| | CINT | 315.230 | 286.467 | 28.763 | 0.10041 |
| 2016 | INTP | 15,362.000 | 17,798.000 | (2,436.000) | (0.13687) |
| | SMBR | 1,522.808 | 1,461.248 | 61.560 | 0.04213 |
| | SMGR | 26,134.306 | 26,948.004 | (813.698) | (0.03020) |
| | AMFG | 3,724.075 | 3,665.989 | 58.086 | 0.01584 |
| | ARNA | 1,511.978 | 1,291.926 | 220.052 | 0.17033 |
| | TOTO | 2,069.018 | 2,278.674 | (209.656) | (0.09201) |
| | LION | 379.137 | 389.251 | (10.114) | (0.02598) |
| | LMSH | 157.855 | 174.599 | (16.744) | (0.09590) |
| | PICO | 705.731 | 699.311 | 6.420 | 0.00918 |
| | BUDI | 2,467.553 | 2,378.800 | 88.753 | 0.03731 |
| | EKAD | 568.639 | 531.538 | 37.101 | 0.06980 |
| | TPIA | 25,935.994 | 19,003.620 | 6,932.374 | 0.36479 |
| | IGAR | 792.795 | 677.332 | 115.463 | 0.17047 |
| | IMPC | 1,135.296 | 1,147.838 | (12.542) | (0.01093) |
| | TALF | 569.420 | 476.384 | 93.036 | 0.19530 |
| | TRST | 2,249.419 | 2,457.349 | (207.930) | (0.08462) |
| | CPIN | 38,256.857 | 30,107.727 | 8,149.130 | 0.27067 |
| | INKP | 36,552.275 | 39,099.169 | (2,546.894) | (0.06514) |
| | TKIM | 13,394.375 | 14,657.188 | (1,262.813) | (0.08616) |
| | ASII | 181,084.000 | 184,196.000 | (3,112.000) | (0.01690) |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | AUTO | 12,806.687 | 11,723.787 | 1,082.900 | 0.09237 |
| | BRAM | 2,960.000 | 2,868.000 | 92.000 | 0.03208 |
| | INDS | 1,637.000 | 1,660.000 | (23.000) | (0.01386) |
| | SMSM | 2,880.000 | 2,803.000 | 77.000 | 0.02747 |
| | RICY | 1,221.519 | 1,111.051 | 110.468 | 0.09943 |
| | TRIS | 901.909 | 859.743 | 42.166 | 0.04904 |
| | JECC | 2,038.000 | 1,663.000 | 375.000 | 0.22550 |
| | DLTA | 774.968 | 699.507 | 75.461 | 0.10788 |
| | ICBP | 34,375.200 | 31,741.100 | 2,634.100 | 0.08299 |
| | INDF | 66,659.500 | 64,061.900 | 2,597.600 | 0.04055 |
| | MLBI | 3,263.311 | 2,696.318 | 566.993 | 0.21028 |
| | ROTI | 2,521.921 | 2,174.502 | 347.419 | 0.15977 |
| | SKLT | 833.850 | 745.100 | 88.750 | 0.11911 |
| | ULTJ | 4,685.988 | 4,393.933 | 292.055 | 0.06647 |
| | GGRM | 76,274.147 | 70,365.573 | 5,908.574 | 0.08397 |
| | HMSP | 95,467.000 | 89,069.000 | 6,398.000 | 0.07183 |
| | WIIM | 1,685.796 | 1,839.419 | (153.623) | (0.08352) |
| | DVLA | 1,451.357 | 1,306.098 | 145.259 | 0.11122 |
| | KAEF | 5,811.503 | 4,860.371 | 951.132 | 0.19569 |
| | KLBF | 19,374.231 | 17,887.464 | 1,486.767 | 0.08312 |
| | MERK | 1,034.807 | 983.446 | 51.361 | 0.05223 |
| | PYFA | 216.952 | 217.844 | (0.892) | (0.00409) |
| | SIDO | 2,561.806 | 2,218.536 | 343.270 | 0.15473 |
| | TSPC | 9,138.239 | 8,181.482 | 956.757 | 0.11694 |
| | ADES | 887.663 | 669.725 | 217.938 | 0.32541 |
| | TCID | 2,526.776 | 2,314.890 | 211.886 | 0.09153 |
| | UNVR | 40,053.732 | 36,484.030 | 3,569.702 | 0.09784 |
| | CINT | 327.426 | 315.230 | 12.196 | 0.03869 |
| 2017 | INTP | 14,431.211 | 15,362.000 | (930.789) | (0.06059) |
| | SMBR | 1,551.525 | 1,522.808 | 28.717 | 0.01886 |
| | SMGR | 27,813.664 | 26,134.306 | 1,679.358 | 0.06426 |
| | AMFG | 3,885.791 | 3,724.075 | 161.716 | 0.04342 |
| | ARNA | 1,732.985 | 1,511.978 | 221.007 | 0.14617 |
| | TOTO | 2,171.862 | 2,069.018 | 102.844 | 0.04971 |
| | LION | 349.691 | 379.137 | (29.446) | (0.07767) |
| | LMSH | 224.371 | 157.855 | 66.516 | 0.42137 |
| | PICO | 747.065 | 705.731 | 41.334 | 0.05857 |
| | BUDI | 2,510.578 | 2,467.553 | 43.025 | 0.01744 |
| | EKAD | 643.592 | 568.639 | 74.953 | 0.13181 |
| | TPIA | 32,765.960 | 25,935.994 | 6,829.966 | 0.26334 |
| | IGAR | 761.927 | 792.795 | (30.868) | (0.03894) |
| | IMPC | 1,193.054 | 1,135.296 | 57.758 | 0.05087 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | TALF | 646.088 | 569.420 | 76.668 | 0.13464 |
| | TRST | 2,355.000 | 2,249.419 | 105.581 | 0.04694 |
| | CPIN | 49,367.386 | 38,256.857 | 11,110.529 | 0.29042 |
| | INKP | 42,377.169 | 36,552.275 | 5,824.894 | 0.15936 |
| | TKIM | 13,706.715 | 13,394.375 | 312.340 | 0.02332 |
| | ASII | 206,057.000 | 181,084.000 | 24,973.000 | 0.13791 |
| | AUTO | 13,549.857 | 12,806.687 | 743.170 | 0.05803 |
| | BRAM | 3,276.000 | 2,960.000 | 316.000 | 0.10676 |
| | INDS | 1,968.000 | 1,637.000 | 331.000 | 0.20220 |
| | SMSM | 3,340.000 | 2,880.000 | 460.000 | 0.15972 |
| | RICY | 1,600.432 | 1,221.519 | 378.913 | 0.31020 |
| | TRIS | 773.807 | 901.909 | (128.102) | (0.14203) |
| | JECC | 2,185.000 | 2,038.000 | 147.000 | 0.07213 |
| | DLTA | 777.308 | 774.968 | 2.340 | 0.00302 |
| | ICBP | 35,606.600 | 34,375.200 | 1,231.400 | 0.03582 |
| | INDF | 70,186.600 | 66,659.500 | 3,527.100 | 0.05291 |
| | MLBI | 3,389.736 | 3,263.311 | 126.425 | 0.03874 |
| | ROTI | 2,491.100 | 2,521.921 | (30.821) | (0.01222) |
| | SKLT | 914.200 | 833.850 | 80.350 | 0.09636 |
| | ULTJ | 4,879.559 | 4,685.988 | 193.571 | 0.04131 |
| | GGRM | 83,305.925 | 76,274.147 | 7,031.778 | 0.09219 |
| | HMSP | 99,091.000 | 95,467.000 | 3,624.000 | 0.03796 |
| | WIIM | 1,476.427 | 1,685.796 | (209.369) | (0.12420) |
| | DVLA | 1,575.647 | 1,451.357 | 124.290 | 0.08564 |
| | KAEF | 6,127.479 | 5,811.503 | 315.976 | 0.05437 |
| | KLBF | 20,182.120 | 19,374.231 | 807.889 | 0.04170 |
| | MERK | 1,156.648 | 1,034.807 | 121.841 | 0.11774 |
| | PYFA | 223.002 | 216.952 | 6.050 | 0.02789 |
| | SIDO | 2,573.840 | 2,561.806 | 12.034 | 0.00470 |
| | TSPC | 9,565.462 | 9,138.239 | 427.223 | 0.04675 |
| | ADES | 814.490 | 887.663 | (73.173) | (0.08243) |
| | TCID | 2,706.395 | 2,526.776 | 179.619 | 0.07109 |
| | UNVR | 41,204.510 | 40,053.732 | 1,150.778 | 0.02873 |
| | CINT | 373.956 | 327.426 | 46.530 | 0.14211 |

## LAMPIRAN 6

## Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan

(dalam Milyar Rupiah)

| Tahun | Kode Perusahaan | Total Aset (t) | Total Aset (t-1) | (t) - (t-1) | Pertumbuhan Perusahaan |
|---|---|---|---|---|---|
| 2014 | INTP | 28,885.000 | 26,607.241 | 2,277.759 | 0.08561 |
| | SMBR | 2,928.480 | 2,711.416 | 217.064 | 0.08006 |
| | SMGR | 34,331.675 | 30,792.884 | 3,538.791 | 0.11492 |
| | AMFG | 3,946.125 | 3,539.393 | 406.732 | 0.11492 |
| | ARNA | 1,259.938 | 1,135.245 | 124.693 | 0.10984 |
| | TOTO | 2,062.387 | 1,746.178 | 316.209 | 0.18109 |
| | LION | 605.166 | 498.568 | 106.598 | 0.21381 |
| | LMSH | 141.035 | 141.698 | (0.663) | (0.00468) |
| | PICO | 626.627 | 621.400 | 5.227 | 0.00841 |
| | BUDI | 2,477.000 | 2,382.900 | 94.100 | 0.03949 |
| | EKAD | 411.726 | 343.601 | 68.125 | 0.19827 |
| | TPIA | 23,929.000 | 23,250.000 | 679.000 | 0.02920 |
| | IGAR | 350.620 | 314.747 | 35.873 | 0.11397 |
| | IMPC | 1,740.000 | 1,645.000 | 95.000 | 0.05775 |
| | TALF | 433.975 | 341.415 | 92.560 | 0.27111 |
| | TRST | 3,261.000 | 3,260.919 | 0.081 | 0.00002 |
| | CPIN | 20,842.000 | 15,722.197 | 5,119.803 | 0.32564 |
| | INKP | 81,100.000 | 82,607.291 | (1,507.291) | (0.01825) |
| | TKIM | 33,724.000 | 31,752.000 | 1,972.000 | 0.06211 |
| | ASII | 236,027.000 | 213,994.000 | 22,033.000 | 0.10296 |
| | AUTO | 14,381.000 | 12,485.000 | 1,896.000 | 0.15186 |
| | BRAM | 3,836.000 | 2,914.000 | 922.000 | 0.31640 |
| | INDS | 2,283.000 | 2,197.000 | 86.000 | 0.03914 |
| | SMSM | 1,758.000 | 1,713.000 | 45.000 | 0.02627 |
| | RICY | 1,172.000 | 1,110.000 | 62.000 | 0.05586 |
| | TRIS | 523.901 | 475.428 | 48.473 | 0.10196 |
| | JECC | 1,064.100 | 1,239.800 | (175.700) | (0.14172) |
| | DLTA | 997.443 | 867.041 | 130.402 | 0.15040 |
| | ICBP | 25,030.000 | 21,267.500 | 3,762.500 | 0.17691 |
| | INDF | 86,077.000 | 77,611.400 | 8,465.600 | 0.10908 |
| | MLBI | 2,231.000 | 1,782.147 | 448.853 | 0.25186 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | ROTI | 2,143.000 | 1,822.689 | 320.311 | 0.17574 |
| | SKLT | 336.900 | 302.000 | 34.900 | 0.11556 |
| | ULTJ | 2,918.000 | 2,811.621 | 106.379 | 0.03784 |
| | GGRM | 58,234.000 | 50,770.251 | 7,463.749 | 0.14701 |
| | HMSP | 28,381.000 | 27,405.000 | 976.000 | 0.03561 |
| | WIIM | 1,335.000 | 1,229.011 | 105.989 | 0.08624 |
| | DVLA | 1,241.000 | 1,190.054 | 50.946 | 0.04281 |
| | KAEF | 3,195.000 | 2,471.940 | 723.060 | 0.29251 |
| | KLBF | 12,439.000 | 11,315.061 | 1,123.939 | 0.09933 |
| | MERK | 711.056 | 696.946 | 14.110 | 0.02025 |
| | PYFA | 172.557 | 175.118 | (2.561) | (0.01462) |
| | SIDO | 2,820.000 | 2,951.507 | (131.507) | (0.04456) |
| | TSPC | 5,610.000 | 5,407.958 | 202.042 | 0.03736 |
| | ADES | 502.990 | 441.064 | 61.926 | 0.14040 |
| | TCID | 1,853.000 | 1,466.000 | 387.000 | 0.26398 |
| | UNVR | 14,281.000 | 12,703.000 | 1,578.000 | 0.12422 |
| | CINT | 365.092 | 262.915 | 102.177 | 0.38863 |
| 2015 | INTP | 27,638.000 | 28,885.000 | (1,247.000) | (0.04317) |
| | SMBR | 3,268.668 | 2,928.480 | 340.188 | 0.11617 |
| | SMGR | 38,153.119 | 34,331.675 | 3,821.444 | 0.11131 |
| | AMFG | 4,270.275 | 3,946.125 | 324.150 | 0.08214 |
| | ARNA | 1,430.779 | 1,259.938 | 170.841 | 0.13559 |
| | TOTO | 2,439.541 | 2,062.387 | 377.154 | 0.18287 |
| | LION | 639.330 | 605.166 | 34.164 | 0.05645 |
| | LMSH | 133.783 | 141.035 | (7.252) | (0.05142) |
| | PICO | 605.788 | 626.627 | (20.839) | (0.03326) |
| | BUDI | 3,266.000 | 2,477.000 | 789.000 | 0.31853 |
| | EKAD | 389.691 | 411.726 | (22.035) | (0.05352) |
| | TPIA | 25,692.000 | 23,929.000 | 1,763.000 | 0.07368 |
| | IGAR | 383.936 | 350.620 | 33.316 | 0.09502 |
| | IMPC | 1,675.000 | 1,740.000 | (65.000) | (0.03736) |
| | TALF | 434.210 | 433.975 | 0.235 | 0.00054 |
| | TRST | 3,357.000 | 3,261.000 | 96.000 | 0.02944 |
| | CPIN | 24,685.000 | 20,842.000 | 3,843.000 | 0.18439 |
| | INKP | 97,095.000 | 81,100.000 | 15,995.000 | 0.19723 |
| | TKIM | 37,024.000 | 33,724.000 | 3,300.000 | 0.09785 |
| | ASII | 245,435.000 | 236,027.000 | 9,408.000 | 0.03986 |
| | AUTO | 14,339.000 | 14,381.000 | (42.000) | (0.00292) |
| | BRAM | 4,026.000 | 3,836.000 | 190.000 | 0.04953 |
| | INDS | 2,554.000 | 2,283.000 | 271.000 | 0.11870 |
| | SMSM | 2,220.000 | 1,758.000 | 462.000 | 0.26280 |
| | RICY | 1,198.000 | 1,172.000 | 26.000 | 0.02218 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | TRIS | 577.786 | 523.901 | 53.885 | 0.10285 |
| | JECC | 1,358.500 | 1,064.100 | 294.400 | 0.27667 |
| | DLTA | 1,038.000 | 997.443 | 40.557 | 0.04066 |
| | ICBP | 26,561.000 | 25,030.000 | 1,531.000 | 0.06117 |
| | INDF | 91,832.000 | 86,077.000 | 5,755.000 | 0.06686 |
| | MLBI | 2,101.000 | 2,231.000 | (130.000) | (0.05827) |
| | ROTI | 2,706.000 | 2,143.000 | 563.000 | 0.26272 |
| | SKLT | 377.100 | 336.900 | 40.200 | 0.11932 |
| | ULTJ | 3,540.000 | 2,918.000 | 622.000 | 0.21316 |
| | GGRM | 63,505.000 | 58,234.000 | 5,271.000 | 0.09051 |
| | HMSP | 38,011.000 | 28,381.000 | 9,630.000 | 0.33931 |
| | WIIM | 1,343.000 | 1,335.000 | 8.000 | 0.00599 |
| | DVLA | 1,376.000 | 1,241.000 | 135.000 | 0.10878 |
| | KAEF | 3,435.000 | 3,195.000 | 240.000 | 0.07512 |
| | KLBF | 13,696.000 | 12,439.000 | 1,257.000 | 0.10105 |
| | MERK | 641.647 | 711.056 | (69.409) | (0.09761) |
| | PYFA | 159.951 | 172.557 | (12.606) | (0.07305) |
| | SIDO | 2,796.000 | 2,820.000 | (24.000) | (0.00851) |
| | TSPC | 6,285.000 | 5,610.000 | 675.000 | 0.12032 |
| | ADES | 653.224 | 502.990 | 150.234 | 0.29868 |
| | TCID | 2,082.000 | 1,853.000 | 229.000 | 0.12358 |
| | UNVR | 15,730.000 | 14,281.000 | 1,449.000 | 0.10146 |
| | CINT | 382.808 | 365.092 | 17.716 | 0.04852 |
| 2016 | INTP | 30,150.580 | 27,638.000 | 2,512.580 | 0.09091 |
| | SMBR | 4,368.877 | 3,268.668 | 1,100.209 | 0.33659 |
| | SMGR | 44,226.896 | 38,153.119 | 6,073.777 | 0.15919 |
| | AMFG | 5,504.890 | 4,270.275 | 1,234.615 | 0.28912 |
| | ARNA | 1,543.216 | 1,430.779 | 112.437 | 0.07858 |
| | TOTO | 2,581.441 | 2,439.541 | 141.900 | 0.05817 |
| | LION | 685.813 | 639.330 | 46.483 | 0.07271 |
| | LMSH | 162.828 | 133.783 | 29.045 | 0.21711 |
| | PICO | 638.567 | 605.788 | 32.779 | 0.05411 |
| | BUDI | 2,932.000 | 3,266.000 | (334.000) | (0.10227) |
| | EKAD | 702.509 | 389.691 | 312.818 | 0.80273 |
| | TPIA | 28,609.000 | 25,692.000 | 2,917.000 | 0.11354 |
| | IGAR | 439.466 | 383.936 | 55.530 | 0.14463 |
| | IMPC | 2,276.000 | 1,675.000 | 601.000 | 0.35881 |
| | TALF | 881.673 | 434.210 | 447.463 | 1.03052 |
| | TRST | 3,291.000 | 3,357.000 | (66.000) | (0.01966) |
| | CPIN | 24,205.000 | 24,685.000 | (480.000) | (0.01945) |
| | INKP | 92,424.000 | 97,095.000 | (4,671.000) | (0.04811) |
| | TKIM | 33,473.000 | 37,024.000 | (3,551.000) | (0.09591) |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | ASII | 261,855.000 | 245,435.000 | 16,420.000 | 0.06690 |
| | AUTO | 14,612.000 | 14,339.000 | 273.000 | 0.01904 |
| | BRAM | 3,978.000 | 4,026.000 | (48.000) | (0.01192) |
| | INDS | 2,477.000 | 2,554.000 | (77.000) | (0.03015) |
| | SMSM | 2,255.000 | 2,220.000 | 35.000 | 0.01577 |
| | RICY | 1,289.000 | 1,198.000 | 91.000 | 0.07596 |
| | TRIS | 639.701 | 577.786 | 61.915 | 0.10716 |
| | JECC | 1,587.000 | 1,358.500 | 228.500 | 0.16820 |
| | DLTA | 1,198.000 | 1,038.000 | 160.000 | 0.15414 |
| | ICBP | 28,902.000 | 26,561.000 | 2,341.000 | 0.08814 |
| | INDF | 82,175.000 | 91,832.000 | (9,657.000) | (0.10516) |
| | MLBI | 2,275.000 | 2,101.000 | 174.000 | 0.08282 |
| | ROTI | 2,920.000 | 2,706.000 | 214.000 | 0.07908 |
| | SKLT | 568.240 | 377.100 | 191.140 | 0.50687 |
| | ULTJ | 4,239.000 | 3,540.000 | 699.000 | 0.19746 |
| | GGRM | 62,952.000 | 63,505.000 | (553.000) | (0.00871) |
| | HMSP | 42,508.000 | 38,011.000 | 4,497.000 | 0.11831 |
| | WIIM | 1,354.000 | 1,343.000 | 11.000 | 0.00819 |
| | DVLA | 1,531.000 | 1,376.000 | 155.000 | 0.11265 |
| | KAEF | 4,613.000 | 3,435.000 | 1,178.000 | 0.34294 |
| | KLBF | 15,226.000 | 13,696.000 | 1,530.000 | 0.11171 |
| | MERK | 743.935 | 641.647 | 102.288 | 0.15941 |
| | PYFA | 167.063 | 159.951 | 7.112 | 0.04446 |
| | SIDO | 2,988.000 | 2,796.000 | 192.000 | 0.06867 |
| | TSPC | 6,586.000 | 6,285.000 | 301.000 | 0.04789 |
| | ADES | 767.479 | 653.224 | 114.255 | 0.17491 |
| | TCID | 2,185.000 | 2,082.000 | 103.000 | 0.04947 |
| | UNVR | 16,746.000 | 15,730.000 | 1,016.000 | 0.06459 |
| | CINT | 399.337 | 382.808 | 16.529 | 0.04318 |
| 2017 | INTP | 28,863.676 | 30,150.580 | (1,286.904) | (0.04268) |
| | SMBR | 5,060.337 | 4,368.877 | 691.460 | 0.15827 |
| | SMGR | 48,963.503 | 44,226.896 | 4,736.607 | 0.10710 |
| | AMFG | 6,267.816 | 5,504.890 | 762.926 | 0.13859 |
| | ARNA | 1,601.347 | 1,543.216 | 58.131 | 0.03767 |
| | TOTO | 2,826.490 | 2,581.441 | 245.049 | 0.09493 |
| | LION | 681.938 | 685.813 | (3.875) | (0.00565) |
| | LMSH | 161.163 | 162.828 | (1.665) | (0.01023) |
| | PICO | 720.239 | 638.567 | 81.672 | 0.12790 |
| | BUDI | 2,940.000 | 2,932.000 | 8.000 | 0.00273 |
| | EKAD | 796.768 | 702.509 | 94.259 | 0.13417 |
| | TPIA | 40,472.000 | 28,609.000 | 11,863.000 | 0.41466 |
| | IGAR | 513.023 | 439.466 | 73.557 | 0.16738 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | IMPC | 2,295.000 | 2,276.000 | 19.000 | 0.00835 |
| | TALF | 921.241 | 881.673 | 39.568 | 0.04488 |
| | TRST | 3,333.000 | 3,291.000 | 42.000 | 0.01276 |
| | CPIN | 24,523.000 | 24,205.000 | 318.000 | 0.01314 |
| | INKP | 103,429.000 | 92,424.000 | 11,005.000 | 0.11907 |
| | TKIM | 34,966.000 | 33,473.000 | 1,493.000 | 0.04460 |
| | ASII | 295,646.000 | 261,855.000 | 33,791.000 | 0.12904 |
| | AUTO | 14,762.000 | 14,612.000 | 150.000 | 0.01027 |
| | BRAM | 4,125.000 | 3,978.000 | 147.000 | 0.03695 |
| | INDS | 2,435.000 | 2,477.000 | (42.000) | (0.01696) |
| | SMSM | 2,443.000 | 2,255.000 | 188.000 | 0.08337 |
| | RICY | 1,374.000 | 1,289.000 | 85.000 | 0.06594 |
| | TRIS | 544.968 | 639.701 | (94.733) | (0.14809) |
| | JECC | 1,928.000 | 1,587.000 | 341.000 | 0.21487 |
| | DLTA | 1,341.000 | 1,198.000 | 143.000 | 0.11937 |
| | ICBP | 31,620.000 | 28,902.000 | 2,718.000 | 0.09404 |
| | INDF | 87,939.000 | 82,175.000 | 5,764.000 | 0.07014 |
| | MLBI | 2,510.000 | 2,275.000 | 235.000 | 0.10330 |
| | ROTI | 4,560.000 | 2,920.000 | 1,640.000 | 0.56164 |
| | SKLT | 636.284 | 568.240 | 68.044 | 0.11975 |
| | ULTJ | 5,187.000 | 4,239.000 | 948.000 | 0.22364 |
| | GGRM | 66,760.000 | 62,952.000 | 3,808.000 | 0.06049 |
| | HMSP | 43,141.000 | 42,508.000 | 633.000 | 0.01489 |
| | WIIM | 1,226.000 | 1,354.000 | (128.000) | (0.09453) |
| | DVLA | 1,641.000 | 1,531.000 | 110.000 | 0.07185 |
| | KAEF | 6,096.000 | 4,613.000 | 1,483.000 | 0.32148 |
| | KLBF | 16,616.000 | 15,226.000 | 1,390.000 | 0.09129 |
| | MERK | 847.007 | 743.935 | 103.072 | 0.13855 |
| | PYFA | 159.564 | 167.063 | (7.499) | (0.04489) |
| | SIDO | 3,158.000 | 2,988.000 | 170.000 | 0.05689 |
| | TSPC | 7,435.000 | 6,586.000 | 849.000 | 0.12891 |
| | ADES | 840.236 | 767.479 | 72.757 | 0.09480 |
| | TCID | 2,362.000 | 2,185.000 | 177.000 | 0.08101 |
| | UNVR | 18,906.000 | 16,746.000 | 2,160.000 | 0.12899 |
| | CINT | 476.578 | 399.337 | 77.241 | 0.19342 |

## LAMPIRAN 7

## Perhitungan Ukuran Perusahaan

(dalam Milyar Rupiah)

| Tahun | Kode Perusahaan | Total Aset | Size |
|---|---|---|---|
| 2014 | INTP | 28,885.000 | 10.271 |
| | SMBR | 2,928.480 | 7.982 |
| | SMGR | 34,331.675 | 10.444 |
| | AMFG | 3,946.125 | 8.280 |
| | ARNA | 1,259.938 | 7.139 |
| | TOTO | 2,062.387 | 7.632 |
| | LION | 605.166 | 6.406 |
| | LMSH | 141.035 | 4.949 |
| | PICO | 626.627 | 6.440 |
| | BUDI | 2,477.000 | 7.815 |
| | EKAD | 411.726 | 6.020 |
| | TPIA | 23,929.000 | 10.083 |
| | IGAR | 350.620 | 5.860 |
| | IMPC | 1,740.000 | 7.462 |
| | TALF | 433.975 | 6.073 |
| | TRST | 3,261.000 | 8.090 |
| | CPIN | 20,842.000 | 9.945 |
| | INKP | 81,100.000 | 11.303 |
| | TKIM | 33,724.000 | 10.426 |
| | ASII | 236,027.000 | 12.372 |
| | AUTO | 14,381.000 | 9.574 |
| | BRAM | 3,836.000 | 8.252 |
| | INDS | 2,283.000 | 7.733 |
| | SMSM | 1,758.000 | 7.472 |
| | RICY | 1,172.000 | 7.066 |
| | TRIS | 523.901 | 6.261 |
| | JECC | 1,064.100 | 6.970 |
| | DLTA | 997.443 | 6.905 |
| | ICBP | 25,030.000 | 10.128 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | INDF | 86,077.000 | 11.363 |
| | MLBI | 2,231.000 | 7.710 |
| | ROTI | 2,143.000 | 7.670 |
| | SKLT | 336.900 | 5.820 |
| | ULTJ | 2,918.000 | 7.979 |
| | GGRM | 58,234.000 | 10.972 |
| | HMSP | 28,381.000 | 10.253 |
| | WIIM | 1,335.000 | 7.197 |
| | DVLA | 1,241.000 | 7.124 |
| | KAEF | 3,195.000 | 8.069 |
| | KLBF | 12,439.000 | 9.429 |
| | MERK | 711.056 | 6.567 |
| | PYFA | 172.557 | 5.151 |
| | SIDO | 2,820.000 | 7.944 |
| | TSPC | 5,610.000 | 8.632 |
| | ADES | 502.990 | 6.221 |
| | TCID | 1,853.000 | 7.525 |
| | UNVR | 14,281.000 | 9.567 |
| | CINT | 365.092 | 5.900 |
| 2015 | INTP | 27,638.000 | 10.227 |
| | SMBR | 3,268.668 | 8.092 |
| | SMGR | 38,153.119 | 10.549 |
| | AMFG | 4,270.275 | 8.359 |
| | ARNA | 1,430.779 | 7.266 |
| | TOTO | 2,439.541 | 7.800 |
| | LION | 639.330 | 6.460 |
| | LMSH | 133.783 | 4.896 |
| | PICO | 605.788 | 6.407 |
| | BUDI | 3,266.000 | 8.091 |
| | EKAD | 389.691 | 5.965 |
| | TPIA | 25,692.000 | 10.154 |
| | IGAR | 383.936 | 5.950 |
| | IMPC | 1,675.000 | 7.424 |
| | TALF | 434.210 | 6.074 |
| | TRST | 3,357.000 | 8.119 |
| | CPIN | 24,685.000 | 10.114 |
| | INKP | 97,095.000 | 11.483 |
| | TKIM | 37,024.000 | 10.519 |
| | ASII | 245,435.000 | 12.411 |
| | AUTO | 14,339.000 | 9.571 |
| | BRAM | 4,026.000 | 8.301 |
| | INDS | 2,554.000 | 7.845 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | SMSM | 2,220.000 | 7.705 |
| | RICY | 1,198.000 | 7.088 |
| | TRIS | 577.786 | 6.359 |
| | JECC | 1,358.500 | 7.214 |
| | DLTA | 1,038.000 | 6.945 |
| | ICBP | 26,561.000 | 10.187 |
| | INDF | 91,832.000 | 11.428 |
| | MLBI | 2,101.000 | 7.650 |
| | ROTI | 2,706.000 | 7.903 |
| | SKLT | 377.100 | 5.933 |
| | ULTJ | 3,540.000 | 8.172 |
| | GGRM | 63,505.000 | 11.059 |
| | HMSP | 38,011.000 | 10.546 |
| | WIIM | 1,343.000 | 7.203 |
| | DVLA | 1,376.000 | 7.227 |
| | KAEF | 3,435.000 | 8.142 |
| | KLBF | 13,696.000 | 9.525 |
| | MERK | 641.647 | 6.464 |
| | PYFA | 159.951 | 5.075 |
| | SIDO | 2,796.000 | 7.936 |
| | TSPC | 6,285.000 | 8.746 |
| | ADES | 653.224 | 6.482 |
| | TCID | 2,082.000 | 7.641 |
| | UNVR | 15,730.000 | 9.663 |
| | CINT | 382.808 | 5.948 |
| 2016 | INTP | 30,150.580 | 10.314 |
| | SMBR | 4,368.877 | 8.382 |
| | SMGR | 44,226.896 | 10.697 |
| | AMFG | 5,504.890 | 8.613 |
| | ARNA | 1,543.216 | 7.342 |
| | TOTO | 2,581.441 | 7.856 |
| | LION | 685.813 | 6.531 |
| | LMSH | 162.828 | 5.093 |
| | PICO | 638.567 | 6.459 |
| | BUDI | 2,932.000 | 7.983 |
| | EKAD | 702.509 | 6.555 |
| | TPIA | 28,609.000 | 10.261 |
| | IGAR | 439.466 | 6.086 |
| | IMPC | 2,276.000 | 7.730 |
| | TALF | 881.673 | 6.782 |
| | TRST | 3,291.000 | 8.099 |
| | CPIN | 24,205.000 | 10.094 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | INKP | 92,424.000 | 11.434 |
| | TKIM | 33,473.000 | 10.418 |
| | ASII | 261,855.000 | 12.476 |
| | AUTO | 14,612.000 | 9.590 |
| | BRAM | 3,978.000 | 8.289 |
| | INDS | 2,477.000 | 7.815 |
| | SMSM | 2,255.000 | 7.721 |
| | RICY | 1,289.000 | 7.162 |
| | TRIS | 639.701 | 6.461 |
| | JECC | 1,587.000 | 7.370 |
| | DLTA | 1,198.000 | 7.088 |
| | ICBP | 28,902.000 | 10.272 |
| | INDF | 82,175.000 | 11.317 |
| | MLBI | 2,275.000 | 7.730 |
| | ROTI | 2,920.000 | 7.979 |
| | SKLT | 568.240 | 6.343 |
| | ULTJ | 4,239.000 | 8.352 |
| | GGRM | 62,952.000 | 11.050 |
| | HMSP | 42,508.000 | 10.657 |
| | WIIM | 1,354.000 | 7.211 |
| | DVLA | 1,531.000 | 7.334 |
| | KAEF | 4,613.000 | 8.437 |
| | KLBF | 15,226.000 | 9.631 |
| | MERK | 743.935 | 6.612 |
| | PYFA | 167.063 | 5.118 |
| | SIDO | 2,988.000 | 8.002 |
| | TSPC | 6,586.000 | 8.793 |
| | ADES | 767.479 | 6.643 |
| | TCID | 2,185.000 | 7.689 |
| | UNVR | 16,746.000 | 9.726 |
| | CINT | 399.337 | 5.990 |
| 2017 | INTP | 28,863.676 | 10.270 |
| | SMBR | 5,060.337 | 8.529 |
| | SMGR | 48,963.503 | 10.799 |
| | AMFG | 6,267.816 | 8.743 |
| | ARNA | 1,601.347 | 7.379 |
| | TOTO | 2,826.490 | 7.947 |
| | LION | 681.938 | 6.525 |
| | LMSH | 161.163 | 5.082 |
| | PICO | 720.239 | 6.580 |
| | BUDI | 2,940.000 | 7.986 |
| | EKAD | 796.768 | 6.681 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | TPIA | 40,472.000 | 10.608 |
| | IGAR | 513.023 | 6.240 |
| | IMPC | 2,295.000 | 7.738 |
| | TALF | 921.241 | 6.826 |
| | TRST | 3,333.000 | 8.112 |
| | CPIN | 24,523.000 | 10.107 |
| | INKP | 103,429.000 | 11.547 |
| | TKIM | 34,966.000 | 10.462 |
| | ASII | 295,646.000 | 12.597 |
| | AUTO | 14,762.000 | 9.600 |
| | BRAM | 4,125.000 | 8.325 |
| | INDS | 2,435.000 | 7.798 |
| | SMSM | 2,443.000 | 7.801 |
| | RICY | 1,374.000 | 7.225 |
| | TRIS | 544.968 | 6.301 |
| | JECC | 1,928.000 | 7.564 |
| | DLTA | 1,341.000 | 7.201 |
| | ICBP | 31,620.000 | 10.362 |
| | INDF | 87,939.000 | 11.384 |
| | MLBI | 2,510.000 | 7.828 |
| | ROTI | 4,560.000 | 8.425 |
| | SKLT | 636.284 | 6.456 |
| | ULTJ | 5,187.000 | 8.554 |
| | GGRM | 66,760.000 | 11.109 |
| | HMSP | 43,141.000 | 10.672 |
| | WIIM | 1,226.000 | 7.112 |
| | DVLA | 1,641.000 | 7.403 |
| | KAEF | 6,096.000 | 8.715 |
| | KLBF | 16,616.000 | 9.718 |
| | MERK | 847.007 | 6.742 |
| | PYFA | 159.564 | 5.072 |
| | SIDO | 3,158.000 | 8.058 |
| | TSPC | 7,435.000 | 8.914 |
| | ADES | 840.236 | 6.734 |
| | TCID | 2,362.000 | 7.767 |
| | UNVR | 18,906.000 | 9.847 |
| | CINT | 476.578 | 6.167 |

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|
| Struktur Modal | 192 | .0743 | 5.3948 | .772227 | .6964891 |
| Profitabilitas | 192 | .0006 | .5267 | .100665 | .0909239 |
| Fleksibilitas Keuangan | 192 | .0003 | 4.5823 | .455783 | .5488704 |
| Pertumbuhan Penjualan | 192 | -.3790 | .4214 | .061086 | .1130661 |
| Pertumbuhan Perusahaan | 192 | -.1481 | 1.0305 | .105708 | .1404674 |
| Ukuran Perusahaan | 192 | 4.8960 | 12.5970 | 8.187307 | 1.7708547 |
| Valid N (listwise) | 192 | | | | |

## LAMPIRAN 8

## Hasil Analisis Deskriptif

## LAMPIRAN 9

## Hasil Uji Normalitas

| | | Unstandardized Residual |
|---|---|---|
| N | | 192 |
| Normal Parameters[a,b] | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .67399496 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .057 |
| | Positive | .057 |
| | Negative | -.032 |

| | |
|---|---|
| Kolmogorov-Smirnov Z | .796 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .550 |

## LAMPIRAN 10

### Hasil Uji Multikolinearitas

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -2.979 | .511 | | -5.831 | .000 | | |
| | Profitabilitas | -.159 | .055 | -.211 | -2.910 | .004 | .677 | 1.478 |
| | Fleksibilitas Keuangan | -.222 | .043 | -.369 | -5.197 | .000 | .705 | 1.419 |
| | Pertumbuhan Penjualan | .763 | .470 | .102 | 1.625 | .106 | .902 | 1.109 |
| | Pertumbuhan Perusahaan | 1.149 | .408 | .176 | 2.817 | .005 | .913 | 1.095 |
| | Ukuran Perusahaan | .705 | .230 | .183 | 3.065 | .002 | .994 | 1.006 |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

## LAMPIRAN 11

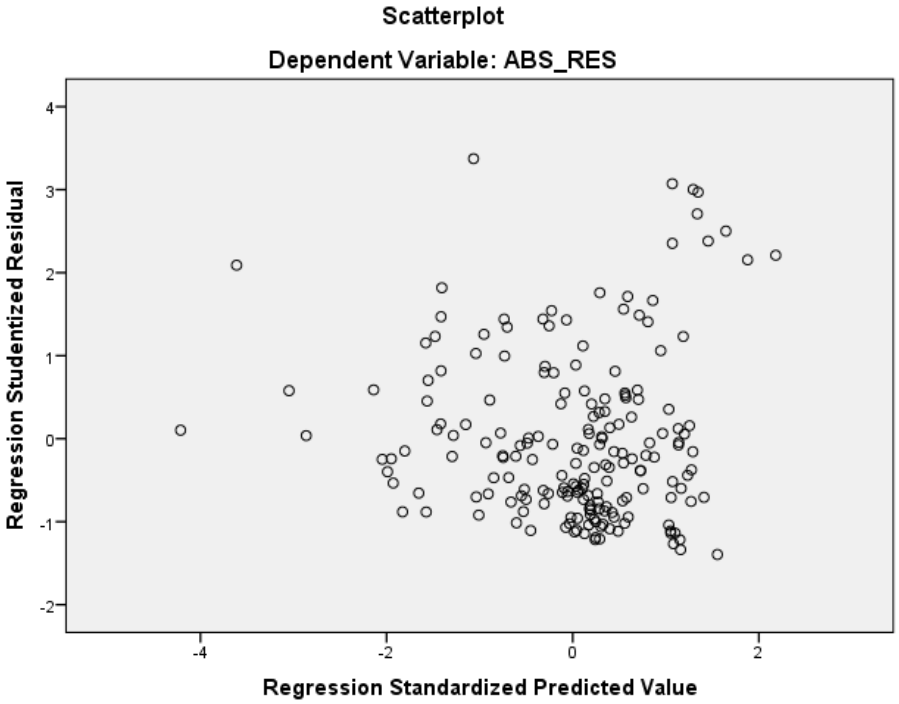
### Hasil Uji Autokorelasi

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | .581[a] | .338 | .320 | .68299 | 1.989 |

## LAMPIRAN 12

## Hasil Uji Heteroskedastisitas




## LAMPIRAN 13

## Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

### Coefficients[a]

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -2.979 | .511 | | -5.831 | .000 |
| | Profitabilitas | -.159 | .055 | -.211 | -2.910 | .004 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Fleksibilitas Keuangan | -.222 | .043 | -.369 | -5.197 | .000 |
| | Pertumbuhan Penjualan | .763 | .470 | .102 | 1.625 | .106 |
| | Pertumbuhan Perusahaan | 1.149 | .408 | .176 | 2.817 | .005 |
| | Ukuran Perusahaan | .705 | .230 | .183 | 3.065 | .002 |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

**LAMPIRAN 14**

**Hasil Uji F**

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 44.283 | 5 | 8.857 | 18.986 | .000[b] |
| | Residual | 86.765 | 186 | .466 | | |
| | Total | 131.048 | 191 | | | |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Fleksibilitas Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas