

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia atau *Indonesia Stock Exchange* merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta dengan Bursa Efek Surabaya (Wikipedia, 2013). Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Bursa Efek Indonesia (BEI) ini memberikan informasi-informasi laporan keuangan lengkap perusahaan *go public* di Indonesia.

Semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan ke dalam 9 sektor yang didasarkan pada klasifikasi industri yang ditetapkan oleh NEJ yang disebut *Jakarta Stock Exchange Industrial Classification* (Wikipedia, 2013). Kesembilan sektor tersebut adalah :

- 1) Sektor Pertanian
- 2) Sektor Pertambangan
- 3) Sektor Industri Dasar dan Kimia
- 4) Sektor Aneka Industri
- 5) Sektor Industri Barang Konsumsi

- 6) Sektor Properti dan Real Estate
- 7) Sektor Transportasi dan Infrastruktur
- 8) Sektor Keuangan
- 9) Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

2. Perusahaan Manufaktur

Kata manufaktur berasal dari bahasa latin *manus factus* yang berarti dibuat dengan tangan (Wikipedia, 2013). Manufaktur dalam arti luas adalah proses merubah bahan baku menjadi produk. Proses ini meliputi (1) perancangan produk; (2) pemilihan material; (3) tahap-tahap proses dimana produk tersebut dibuat. Pada konteks yang lebih modern, manufaktur melibatkan pembuatan produk dari bahan baku melalui bermacam-macam proses, mesin dan operasi, mengikuti perencanaan yang terorganisasi dengan baik untuk setiap aktifitas yang diperlukan. Mengikuti definisi ini, manufaktur pada umumnya adalah suatu aktifitas yang kompleks yang melibatkan berbagai variasi sumber daya dan aktifitas yang kompleks yang melibatkan berbagai variasi sumber daya dan aktifitas sebagai berikut (Wikipedia, 2013):

- 1) Perencanaan produk – pembelian – pemasaran.
- 2) Mesin dan perkakas – manufakturing – penjualan.
- 3) Perancangan proses – *production control* – pengiriman.
- 4) Material – *support services* – *customer service*.

Sebuah perusahaan bisa dikatakan perusahaan manufaktur apabila ada tahapan input – proses – output yang akhirnya menghasilkan suatu

produk. Manufaktur adalah suatu cabang industri yang mengaplikasikan peralatan dan suatu medium proses untuk transformasi bahan mentah menjadi barang jadi untuk dijual.

3. Sampel Penelitian

Hasil seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pada bab III, diperoleh jumlah sampel sebanyak 429 perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011. Prosedur pemilihan sampel disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.1
Pengambilan Sampel

Keterangan	Tahun			
	2008	2009	2010	2011
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	146	146	146	146
Perusahaan manufaktur yang labanya bernilai negatif	(51)	(32)	(31)	(41)
Perusahaan manufaktur yang ekuitasnya bernilai negatif	(0)	(6)	(5)	(5)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	95	108	110	100
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian	413			

umber : *Indonesian Capital Market Directory*, Lampiran 1.

Berdasarkan Tabel 4.1 sampel yang digunakan dalam penelitian ini pada periode 2008 sebanyak 94, periode 2009 sebanyak 109, periode 2010 sebanyak 111, dan periode 2011 sebanyak 99 sampel, sehingga diperoleh jumlah sampel penelitian sebanyak 413 sampel.

4. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 yaitu sebanyak 413 data perusahaan manufaktur. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu keputusan pendanaan dan empat variabel independen yaitu profitabilitas, *size*, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva. Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data. Statistik deskriptif menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel terdapat pada Tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROFITABILITAS	413	0,000002	1,478179	0,08406321	0,106019622
SIZE	413	22,804705	32,498486	27,78324	1,581743360
GROWTH	413	-0,696378	5,122808	0,03323994	0,460052129
STRUKTUR AKTIVA	413	0,000285	2,881883	0,34622577	0,235818518
DER	413	0,079798	22,898311	1,538672	2,100090955
Valid N (listwise)	413				

Sumber : Data diolah, Lampiran 3.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif variabel independen dan variabel dependen pada Tabel 4.2 diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut :

Berdasarkan Tabel 4.2 variabel profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh ROA (*return of assets*) yang merupakan perbandingan antara EAT (*earning after tax*) dengan total asset, dengan jumlah sampel (N) sebanyak 413 menunjukkan bahwa profitabilitas selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,000002, nilai maksimum sebesar 1,478179, nilai rata-rata sebesar 0,08406321, dan standar deviasi sebesar 0,106019622. Artinya selama periode penelitian rata-rata perusahaan memiliki keuntungan rata-rata 8,406321% dari total aktiva yang dimiliki perusahaan selama periode penelitian. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,106019622 menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel profitabilitas selama periode penelitian dengan nilai terendah keuntungan sebesar 0,0002% dan nilai tertinggi sebesar 147,8179%.

Berdasarkan Tabel 4.2 variabel *size* dengan jumlah sampel (N) sebanyak 413, memiliki nilai minimum sebesar 22,804705 yang berarti bahwa ukuran perusahaan pada data sampel yang digunakan pada periode penelitian memiliki *net sales* paling sedikit yang diukur dengan menggunakan *Ln net sales*, sehingga data sampel yang dihitung menjadi lebih kecil dari data perusahaan sebenarnya. Nilai maksimum sebesar 32,498486, yang berarti bahwa ukuran perusahaan pada data sampel yang digunakan pada periode penelitian memiliki *net sales* paling besar yang diukur dengan *Ln net sales*. Rata-rata sebesar 27,78324, yang merupakan nilai rata-rata dari besarnya *net sales* perusahaan pada sampel secara

keseluruhan. Standar deviasi sebesar 1,581743360 yang merupakan nilai *standard error*.

Berdasarkan Tabel 4.2 variabel *growth* yang merupakan perbandingan antara selisih penjualan periode tertentu dengan penjualan periode sebelumnya dibagi penjualan periode sebelumnya dengan jumlah sampel (N) sebanyak 413 yang memiliki nilai minimum sebesar -0,696378, nilai maksimum sebesar 5,122808, nilai rata-rata sebesar 0,460052129 dan standar deviasi sebesar 0,460052129. Berdasarkan data tersebut artinya selama periode penelitian rata-rata perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan dengan rata-rata sebesar 4,60052129%. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,460052129 menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel *growth* selama periode penelitian dengan nilai terendah tingkat pertumbuhan sebesar -69,6378% dan nilai tertinggi sebesar 512,2808%.

Berdasarkan Tabel 4.2 variabel struktur aktiva yang merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva dengan jumlah sampel (N) sebanyak 413 yang memiliki nilai minimum sebesar 0,000285, nilai maksimum sebesar 2,881883, nilai rata-rata sebesar 0,34622577, dan standar deviasi sebesar 0,235818518. Artinya selama periode penelitian rata-rata perusahaan memiliki aset rata-rata sebesar 34,622577% dari total aktiva yang dimiliki perusahaan selama periode penelitian. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,235818518 menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel struktur aktiva selama periode penelitian dengan nilai terendah aktiva sebesar 0,0285% dan nilai tertinggi sebesar 288,1883%.

Berdasarkan Tabel 4.2 variabel keputusan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan dengan jumlah (N) sebanyak 413 menunjukkan nilai minimum sebesar 0,079798, nilai maksimum sebesar 22,898311, nilai rata-rata sebesar 1,538672, dan standar deviasi sebesar 2,100090955. Artinya selama periode penelitian rata-rata perusahaan memiliki tingkat hutang sebesar 153,8672% dari total ekuitas yang dimiliki perusahaan selama periode penelitian. Sedangkan standar deviasi sebesar 2,100090955 menunjukkan ukuran penyebaran dari variabel *debt to equity ratio* (DER) selama periode penelitian dengan nilai terendah sebesar 7,9798% dan nilai tertinggi sebesar 2289,8311%.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pada penelitian ini hasil uji normalitas memiliki data yang tidak normal. Hal ini ditunjukkan pada angka *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga perlu dilakukan perbaikan dengan menggunakan *Logaritma Natural*. Analisis ini menggunakan analisis regresi linier dengan syarat model regresi yang baik adalah distribusi data masing-masing variabel yang normal atau mendekati normal. Uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* yang dilakukan

terhadap nilai residual (Ghozali, 2002). Hasil uji terhadap data awal sebanyak 413 data diperoleh sebagai berikut:

- **Hasil Uji Normalitas Sebelum Perbaikan dengan *Log Natural***

Data tidak berdistribusi normal dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Sebelum Perbaikan

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Nilai Kritis	Keterangan
Residual	0,000	0,05	Data tidak berdistribusi normal

Sumber: Hasil Olah Data, Lampiran 4.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test* di atas terlihat bahwa nilai *asymp-sig (2-tailed)* sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Untuk perbaikan menggunakan *Logaritma Natural*, dengan demikian secara otomatis data-data yang memiliki nilai negatif akan terbuang dengan sendirinya, sehingga diperoleh data baru sebanyak 232.

- **Hasil Uji Normalitas Setelah Perbaikan dengan *Log Natural***

Data setelah dilakukan perbaikan menggunakan *Log Natural* dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Setelah Perbaikan

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Nilai Kritis	Keterangan
Residual	0,251	0,05	Data berdistribusi normal

Sumber: Hasil Olah Data, Lampiran 4.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test* di atas terlihat bahwa nilai *asymp-sig (2-tailed)* sebesar 0,251 yang berarti lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolonieritas atau tidak dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai *VIF* > 10 (Imam Ghazali, 2001). Nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)* yang terdapat pada masing-masing variabel pada penelitian ini seperti terlihat pada Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Nilai Kritis	Keterangan
Profitabilitas	1,050	10	Tidak terjadi multikolinearitas
Size	1,045	10	Tidak terjadi multikolinearitas
Growth	1,024	10	Tidak terjadi multikolinearitas
Struktur Aktiva	1,015	10	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil Olah Data, Lampiran 5.

Suatu model regresi dinyatakan model bebas dari multikolinearitas adalah jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Berdasarkan Tabel 4.5 diatas hasil uji menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF yang rendah berada di bawah angka 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas menggunakan uji *White*. Hasil uji Heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,298 ^a	0,089	0,034	1,23928

Sumber: Hasil Olah Data, Lampiran 6.

- Mencari nilai χ^2 hitung = (R Square x N)

$$= (0,089 \times 232) = 20,565$$
- Mencari nilai χ^2 tabel pada k = 14 = 23,685
- χ^2 hitung (20,565) < nilai χ^2 tabel (23,685)

Berdasarkan perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

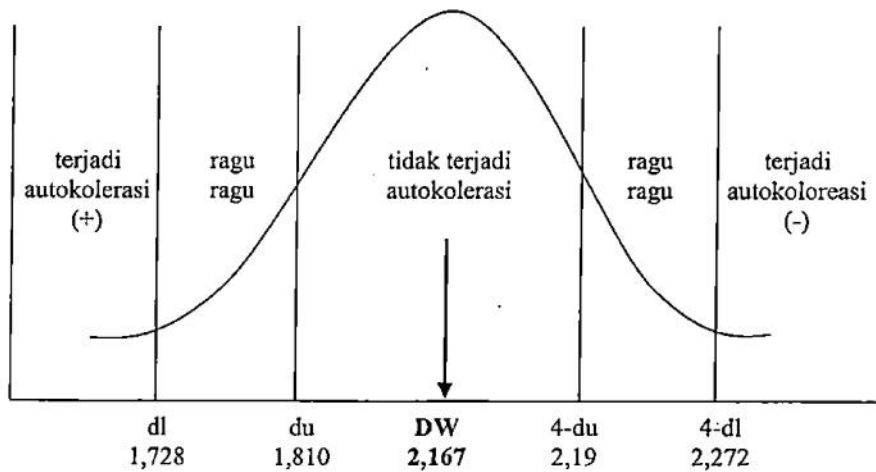
4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil uji autokolerasi dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokolerasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,504 ^a	0,254	0,241	0,83420151	2,167

Sumber: Hasil Olah Data, Lampiran 7.



Gambar 4.1
Uji Autokolerasi

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai DW sebesar 2,167. Nilai $dU=1,810$ dan $dL=1,728$ (Gujarati, 2010), sehingga diperoleh nilai $DW = 2,167$ berada diantara dU yaitu 1,810 dan $4-dU$ yaitu $4-1,810 = 2,19$ dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut berada pada daerah tidak terjadi autokorelasi.

C. Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis linier berganda untuk menguji hipotesis, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yakni profitabilitas, *size*, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS 16. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan secara parsial. Koefisien regresi dilihat dari nilai

unstandardized coefficient karena semua variabel independen maupun dependen memiliki skala pengukuran yang sama yaitu rasio.

1. Hasil Regresi Berganda

Tabel 4.8
Hasil Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi (B)	t	Sig.
(constant)	-9,233	-0,337	0,008
Profitabilitas	-0,266	-4,406	0,000
Size	2,559	1,498	0,013
Growth	0,196	2,205	0,000
Struktur Aktiva	-0,130	-2,686	0,022
R² : 0,254			
Adj. R² : 0,241			
F-statistik : 19,344, Sig = 0,000			

Sumber: Hasil Olah Data, Lampiran 8.

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$DER = (-9,233) - 0,266 ROA + 2,559 SIZE + 0,196 GROWTH - 0,130 SA$$

Persamaan regresi diatas memiliki makna:

- a. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar $-0,266$. Jika diasumsikan variabel independen lain selain variabel profitabilitas konstan, hal ini berarti bahwa kenaikan 1 persen pada variabel kemampulabaan (profitabilitas) akan menurunkan tingkat keputusan pendanaan sebesar $0,266$ persen.
- b. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar $+2,559$. Jika diasumsikan variabel independen lain selain variabel ukuran perusahaan konstan, hal ini berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 persen maka tingkat

keputusan pendanaan perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 2,559 persen.

- c. Pertumbuhan perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar + 0,196. Jika diasumsikan variabel independen lain selain variabel pertumbuhan perusahaan konstan, hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variabel pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan variabel keputusan pendanaan naik sebesar 2,606 persen.
- d. Struktur aktiva mempunyai koefisien regresi dengan arah negative yaitu sebesar - 0,130. Jika diasumsikan variabel independen lain selain variabel struktur aktiva konstan, hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variabel struktur aktiva akan menyebabkan variabel keputusan pendanaan naik sebesar 0,130 persen.

D. Pengujian Hipotesis

1. Hasil Uji Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik t digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai dengan hipotesis keempat. Dari hasil pengujian analisis regresi sebagaimana pada Tabel 4.8 maka hasil pengujian hipotesis 1 sampai 4 adalah sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis 1

H1: Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan (*Debt to Equity Ratio*).

Berdasarkan hasil estimasi variabel profitabilitas yang diproksi dengan ROA (*return of assets*) diperoleh nilai $t = -4,406$ dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pendanaan. Arah koefisien regresi bertanda negatif. Hal ini berarti bahwa sesuai teori *pecking order* peningkatan profitabilitas ROA (*return of assets*) akan menurunkan tingkat hutang, karena lebih menggunakan pendanaan internal. Dengan demikian berarti bahwa **H1 diterima**.

b. Pengujian Hipotesis 2

H2: *Size* berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan (*Debt to Equity Ratio*).

Berdasarkan Tabel 4.8 didapatkan hasil estimasi variabel *size* sebesar nilai $t = 1,498$ dengan probabilitas sebesar 0,013. Nilai signifikansi di bawah 0,05 menunjukkan bahwa variabel *size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pendanaan. Sesuai dengan teori *pecking order* bahwasanya semakin besar ukuran perusahaan maka kemungkinan untuk mengembalikan hutangnya dengan menggunakan laba yang

diperoleh dari hasil penjualannya, dengan demikian berarti bahwa **H2 diterima**.

c. Pengujian Hipotesis 3

H3: Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan (*Debt to Equity Ratio*).

Berdasarkan hasil estimasi variabel *growth* diperoleh nilai $t = 2,205$ dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Arah koefisien regresi bertanda positif. Hal ini sesuai teori *pecking order* berarti bahwa perusahaan yang sedang bertumbuh kemungkinan akan menahan labanya untuk membiayai pendanaannya, dan mampu untuk mengembalikan hutang sebagai pendanaan eksternal dari laba yang diperoleh, dengan demikian berarti bahwa **H3 diterima**.

d. Pengujian Hipotesis 4

H4: Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan (*Debt to Equity Ratio*).

Berdasarkan hasil estimasi variabel struktur aktiva diperoleh nilai $t = -2,686$ dengan probabilitas sebesar 0,022. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pendanaan. Arah koefisien regresi bertanda negatif. Hal ini

sesuai dengan teori *pecking order* berarti bahwa peningkatan struktur aktiva akan menurunkan tingkat hutang, karena perusahaan mendanai operasionalnya menggunakan biaya internal yang diperoleh dari laba, dengan demikian berarti bahwa **H4 diterima.**

2. Hasil Uji Secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk membuktikan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan struktur aktiva secara simultan (bersama-sama) terhadap keputusan pendanaan yang diwakili oleh DER (*debt to equity ratio*). Berdasarkan Tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai Sig. F 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan struktur aktiva secara simultan (bersama-sama) mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap keputusan pendanaan. Dengan demikian berarti bahwa **H5 diterima.**

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Kekuatan pengaruh variabel bebas terhadap variasi variabel terikat dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yang berada antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang

dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Hasil nilai *adjusted R-Square* dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya struktur modal yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya. Berdasarkan Tabel 4.8 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R-Square* sebesar 0,241. Hal ini berarti bahwa 24,1% variabel dependen yaitu keputusan pendanaan yang diprosikan dengan DER dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu profitabilitas, *size*, pertumbuhan perusahaan dan struktur aktiva, sedangkan sisanya sebesar 75,9 % keputusan pendanaan dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

E. Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model keputusan pendanaan (DER) dapat dijelaskan oleh profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan struktur aktiva (SA) karena walaupun secara parsial diperoleh hasil bahwa profitabilitas dan struktur aktiva memiliki koefisien dengan arah negatif, sedangkan dua variabel lain yaitu ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki koefisien arah positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan laba dan struktur aktiva akan cenderung memiliki DER (*debt to equity ratio*) yang rendah, sedangkan peningkatan ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) akan cenderung memiliki

DER (*debt to equity ratio*) yang tinggi. Menurut hasil secara simultan, yaitu memiliki nilai F hitung sebesar 19,344 dan dengan tingkat signifikansi 0,000, karena memiliki signifikansi lebih kecil dari α (0,05) yaitu sebesar 0,000 menunjukkan bahwa DER yang mewakili keputusan pendanaan dapat dijelaskan dengan kondisi profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan struktur aktiva. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian sebelumnya dimana perusahaan yang besar akan cenderung melakukan hutang. Menurut Nugrahani (2011), semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

1) Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas ROA (*return of assets*) berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan antara lain oleh Salman Hafidz Iriansyah (2011), Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005), Sri Yuliati (2011) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan keputusan pendanaan disebabkan karena profitabilitas merupakan indikator bahwa

perusahaan memiliki dana internal untuk pendanaan, hal ini sesuai dengan teori *pecking order*.

2) Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadianto (2007), Alif Widodo (2010), dan Ninha Diah Pithaloka (2009) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hal ini dapat dilihat dari semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Sehingga semakin besar perusahaan tersebut kecenderungan untuk menggunakan hutang, lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil. Namun demikian modal sendiri dari perusahaan besar juga akan semakin besar.

3) Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) diperoleh berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salman Hafidz Iriansyah (2011), Viviani (2008), dan Mehmet SEN (2008) yang menyatakan bahwa

adanya hubungan positif antara variabel *growth* dengan keputusan pendanaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tumbuh, maka menunjukkan kekuatan diri yang semakin besar pada perusahaan, sehingga perusahaan akan memerlukan lebih banyak pendanaan, jadi seringkali perusahaan tidak memiliki kecukupan modal, sehingga tercipta hutang baru. Semakin besar aset suatu perusahaan, diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasional akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri.

4) Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa struktur aktiva (*assets structure*) berpengaruh negatif signifikan terhadap DER (keputusan pendanaan). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan antara lain oleh Mehmet dan Eda (2007), yang menyimpulkan bahwa permasalahan utama teori *pecking order* adalah informasi yang tidak simetris dan struktur aktiva merupakan variabel yang menentukan besar kecilnya masalah ini. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya jadi lebih mudah, sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat dan

lebih memilih untuk menerbitkan saham. Penelitian lain yang mendukung hasil negatif antara struktur aset dan penggunaan hutang adalah Brahmantyo (2008) menyatakan berdasarkan teori *pecking order* perusahaan dengan aktiva berwujud yang sedikit mempunyai masalah yang serius terhadap asimetri informasi antara investor dan manajer, oleh karena itu perusahaan menghimpun hutang dan menjadikan perusahaan lebih didanai oleh hutang. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Karadeniz *et. al.* (2009) dan Daskalakis dan Psillaki (2005) yang mengatakan bahwa struktur aktiva mempunyai hubungan negatif dengan hutang.