



**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
PENDANAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI PADA PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE 2015-2019**

SKRIPSI

*Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana S-1 Ekonomi
Pada Minat Program Studi Akuntansi*

Disusun Oleh :

VIVI KURNIAWATI WIJAYA

NIM : 17.10213

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI MANDALA JEMBER

2021

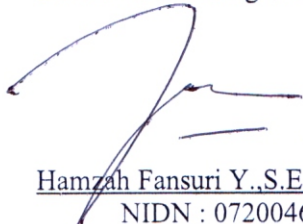
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI
SEKOLAH TINGGI ILMU MANDALA JEMBER

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
PENDANAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI PADA PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE 2015-2019

NAMA : VIVI KURNIAWATI WIJAYA
NIM : 17.10213
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
MINAT DASAR : MANAJEMEN KEUANGAN

Disetujui Oleh:

Dosen Pembimbing Utama




Hamzah Fansuri Y., S.E., M.M., M.P.
NIDN : 0720046901

Dosen Pembimbing Asisten



Dra. Diana Dwi Astuti, M.Si
NIDN : 0718126301

Mengetahui,
KA. Prodi Akuntansi



Nurshadrina Kartika Saji, S.E., M.M.
NIDN : 0714088901

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI
SEKOLAH TINGGI ILMU MANDALA JEMBER

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
PENDANAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI PADA PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE 2015-2019

Telah dipertahankan di hadapan Tim penguji Skripsi Pada:

Hari / Tanggal : Selasa / 02 Februari 2021

Jam : 11.30 WIB

Tempat : Kampus STIE Mandala Jember

Disetujui oleh Tim Penguji Skripsi:

Dr. Muhammad Firdaus, S.E, M.M, M.P : 

(Ketua Penguji)

Dra Diana Dwi Astuti, M.Si : 

(Sekretaris Penguji)

Hamzah Fansuri Y., S.E, M.M, M.P : 

(Anggota Penguji)

Mengetahui,

Ketua Program Studi Akuntansi



Nurshadrina Kartika Sari, S.E.MM
NIDN : 0714088901

Ketua STIE Mandala Jember



Dr. Suwignyo Widagdo, S.E, MM, MP
NIDN : 0702106701

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : VIVI KURNIAWATI WIJAYA

NIM : 1710213

PROGRAM STUDI : AKUNTANSI

MINAT STUDI : MANAJEMEN KEUANGAN

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa skripsi dengan judul : FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PENDANAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE 2015-2019 merupakan hasil karya ilmiah yang saya buat sendiri. Apabila terbukti pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menanggung resiko dibatalkannya skripsi yang telah saya buat.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan sejujurnya.

Jember, 13 Januari 2021

Yang membuat pernyataan



VIVI KURNIAWATI WIJAYA

MOTTO

“Anda mungkin bisa menunda, tapi, waktu tidak akan menunggu”

(Benjamin Franklin)

“Hidup butuh waktu. Seiring berjalannya waktu, jadilah orang yang sukses”

(Vivi)

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas karunia serta kasih penyertaannya yang telah diberikan kepada peneliti sehingga mampu menyelesaikan Skripsi tersebut dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pendanaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan LQ 45 Periode 2015-2019”. Skripsi tersebut disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan Strata Satu (S1) di Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mandala Jember.

Penulisan Skripsi ini terlaksana berkat bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, dalam kesempatan ini, penulis menyampaikan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Suwignyo Widagdo, S.E, M.M selaku Ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mandala jember.
2. Ibu Nurshadrina Kartika Sari, S.E, M.M selaku Ketua Prodi Akuntansi di STIE Mandala Jember.
3. Bapak Hamzah Fansuri Y., S.E, M.M, M.P. Selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah banyak memberikan bimbingan dan pengarahannya.
4. Ibu Dra. Diana Dwi Astuti, M.Si selaku Dosen Pembimbing Asisten yang telah memberikan bimbingan dan pengarahannya.
5. Teruntuk keluarga tercinta, terima kasih atas semua dukungan yang telah diberikan.

6. Teruntuk teman-teman angkatan 2017, khususnya jurusan akuntansi, terima kasih atas kebersamaan, dukungan dan kenangan selama kuliah.
7. Himpunan Mahasiswa Jurusan Akuntansi (HMJ-A) yang telah memberikan pengalaman serta ilmu yang bermanfaat selama berada di kampus STIE Mandala Jember.

Penulis menyadari bahwa hasil penulisan skripsi ini masih belum sempurna. Oleh karena itu, segala saran dan kritik yang bersifat membangun akan sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan pengetahuan baru bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Jember, 11 Januari 2021

Penulis,

Vivi Kurniawati W

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
MOTTO	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv
ABSTRACT	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.5 Batasan Masalah.....	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu	9
2.2 Kajian Teori	17
2.2.1 Pengertian Struktur Modal	17

2.2.2 <i>Pecking Order Theory</i>	18
2.2.3 Perusahaan LQ 45	18
2.3.4 Kebijakan Pendanaan	19
2.3.5 Stabilitas Penjualan	19
2.3.6 Leverage Operasi	20
2.3.7 Pertumbuhan Perusahaan	21
2.3.8 Profitabilitas	21
2.3.9 Struktur Aset	22
2.3.10 Ukuran Perusahaan.....	22
2.3 Kerangka Konseptual	23
2.4 Hipotesis Penelitian.....	25

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	33
3.2 Populasi dan Sampel	33
3.3 Jenis Penelitian	34
3.4 Identifikasi Variabel	34
3.5 Definisi Operasional Variabel	35
3.5.1 Stabilitas Penjualan.....	35
3.5.2 Leverage Operasi	35
3.5.3 Pertumbuhan Perusahaan.....	36
3.5.4 Profitabilitas.....	36

3.5.5 Struktur Aset.....	36
3.5.6 Kebijakan Pendanaan	36
3.5.7 Ukuran Perusahaan.....	36
3.6 Metode Pengumpulan Data	36
3.7 Metode Analisis Data	37
3.7.1 Statistik Deskriptif	37
3.7.2 Uji Asumsi Klasik	38
3.7.3 Uji Regresi Linier Berganda	39
3.7.4 Uji Hipotesis.....	40
3.7.5 <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	41

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian	43
4.1.1 Karakteristik Hasil Penelitian	43
4.1.2 Gambaran Umum Objek Penelitian	44
4.2 Analisis Hasil Penelitian	49
4.2.1 Deskriptif Variabel Penelitian.....	49
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	50
4.2.3 Uji Regresi Linier Berganda	56
4.3.4 Uji Hipotesis.....	58
4.3.5 Analisis Moderasi.....	61
4.3 Interpretasi Hasil Penelitian.....	65

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan	73
5.2 Implikasi.....	73
5.3 Saran.....	74

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	13
Tabel 3.1 Kriteria Variabel Moderasi	42
Tabel 4.1 Hasil Kriteria Sampel.....	43
Tabel 4.2 Daftar Sampel Perusahaan	44
Tabel 4.3 Deskriptif Variabel Penelitian.....	50
Tabel 4.4 Uji Normalitas Yang Belum Normal	51
Tabel 4.5 Uji Normalitas Yang Sudah Normal.....	52
Tabel 4.6 Uji Multikolonieritas.....	53
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi.....	54
Tabel 4.8 Uji Heterokedastisitas	55
Tabel 4.9 Uji Bebas Heterokedastisitas	56
Tabel 4.10 Uji Regresi Linier Berganda	57
Tabel 4.11 Uji Hipotesis T	59
Tabel 4.12 Uji Hipotesis F	60
Tabel 4.13 Hasil Moderasi	61
Tabel 4.14 Hasil Kriteria Uji Moderasi.....	62

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	24
-------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Perusahaan yang Menjadi Objek Penelitian
- Lampiran 2 Perhitungan Stabilitas Penjualan tahun 2015-2019
- Lampiran 3 Perhitungan Leverage Operasi tahun 2015-2019
- Lampiran 4 Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan tahun 2015-2019
- Lampiran 5 Perhitungan Profitabilitas tahun 2015-2019
- Lampiran 6 Perhitungan Struktur Aset tahun 2015-2019
- Lampiran 7 Perhitungan DER tahun 2015-2019
- Lampiran 8 Perhitungan Ukuran Perusahaan tahun 2015-2019
- Lampiran 9 Deskriptif Variabel Penelitian
- Lampiran 10 Hasil Uji Asumsi Klasik dan Uji Regresi Linier Berganda
- Lampiran 11 Hasil Uji Hipotesis
- Lampiran 12 Hasil Uji Moderasi

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset terhadap kebijakan pendanaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dengan menggunakan objek perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan selama lima tahun berturut-turut dari 2015 sampai 2019 yang mencakup 29 sampel perusahaan yang diambil menggunakan teknik purposive sampling. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan hanya stabilitas penjualan dan struktur aset yang berpengaruh secara parsial dengan nilai signifikan, sedangkan leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *Dept To Equity Ratio* (DER), sedangkan untuk variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi hanya dapat memperlemah hubungan antara leverage operasi dengan kebijakan pendanaan / *Dept to Equity Ratio* (DER).

Kata Kunci : *Dept to Equity Ratio* (DER), Stabilitas Penjualan, Leverage Operasi, Pertumbuhan perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan.

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of sales stability, operating leverage, company growth, and asset structure on funding policies with company size as a moderating variable using the LQ 45 company object listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This research was conducted for five consecutive years from 2015 to 2019 which included 29 sample companies taken using purposive sampling technique. Data were analyzed using multiple linear regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) test for moderating variables. The results show that only sales stability and asset structure have a partially significant effect, while operating leverage, company growth, and profitability do not have a significant effect on funding policy / Debt To Equity Ratio (DER), while for the variable company size as a moderate can weaken the relationship between operating leverage and funding policy / Debt to Equity Ratio (DER).

Keywords: Debt to Equity Ratio (DER), Sales Stability, Operating Leverage, Company Growth, Profitability, Asset Structure, Company Size.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Zaman modern ini, semakin ketat persaingan antar perusahaan. Tidak menutup kemungkinan bahwa suatu perusahaan membiayai operasional perusahaan atau kebutuhan lainnya dengan sumber dana dari luar. Kegiatan perekonomian suatu perusahaan agar dapat berjalan secara lancar, maka manajer harus dapat berfikir keras untuk mencari dari mana sumber dana perusahaan itu didapat. Sebab aktivitas perusahaan mutlak harus ditopang oleh dana yang mencukupi.

Manajer perusahaan memegang peran penting dalam proses pengambilan keputusan pendanaan di perusahaan yang dikelolanya. Sumber dana dan penggunaannya akan dikaitkan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Manajer harus mampu mengambil keputusan yang berkaitan dengan jantung perusahaan yakni dana. Dana merupakan sesuatu yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan bisnis selama jangka waktu tertentu dengan tujuan untuk memperoleh pendapatan.

Sumber dana dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal sources*) maupun dari luar perusahaan (*external sources*). Sumber dana tersebut dapat digunakan untuk pembiayaan operasional perusahaan selama perusahaan tersebut beroperasi. Kebijakan pendanaan yang diambil oleh seorang manajer harus seimbang antara sumber dana dari dalam perusahaan (*internal sources*) maupun dari luar perusahaan (*external sources*). Jika keputusan atas kebijakan

pendanaan pada perusahaan tersebut yang diambil oleh manajer tidak seimbang, maka akan membuat perusahaan tersebut menjadi labil. Namun tidak sepenuhnya dana itu berasal dari luar perusahaan. Karena tidak akan pernah ada orang ataupun lembaga keuangan yang memberikan pinjaman tanpa memiliki suatu aset yang dapat digunakan untuk menjadi jaminan jika suatu saat nanti terjadi kendala atas likuiditas perusahaan tersebut yang meminjam dana.

Sumber dana dari dalam perusahaan (*internal sources*) berasal dari kas, serta laba ditahan (*retained earning*). Kas pada umumnya diklasifikasikan sebagai harta lancar. Sedangkan laba ditahan (*retained earning*) yang menjadi modal pemilik yang kemudian disebut sebagai modal sendiri.

Sumber dana dari luar perusahaan (*external sources*) dapat diklasifikasikan menjadi utang jangka panjang dan utang jangka pendek, dimana bersumber dari lembaga-lembaga keuangan ataupun dari kreditur yang dapat disebut sebagai utang. Dana dari luar perusahaan (*external sources*) digunakan untuk menunjang perusahaan agar mampu untuk tumbuh dan berkembang sehingga tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*) dapat tercapai.

Kebijakan pendanaan yang diambil oleh seorang manajer haruslah seimbang antara penggunaan dana dari dalam perusahaan (laba ditahan) maupun penggunaan dana berasal dari pinjaman luar perusahaan (utang). Semua kebijakan pendanaan yang diambil oleh manajer perusahaan pasti memiliki dampak tersendiri atas perusahaan yang dikelolanya. Dampak

tersebut dapat dikatakan berdampak positif yakni mendapatkan keuntungan / *profit*, serta mampu berdampak negatif yakni risiko / *risk*. Jika kebijakan pendanaan yang diambil oleh manajer perusahaan tidak seimbang, maka perusahaan tersebut akan menanggung dampak negatif atas kebijakan yang telah diambil sehingga perusahaan tersebut akan terancam liquiditasnya dan perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Begitu sebaliknya, jika kebijakan pendanaan yang diambil oleh manajer tersebut tepat sasaran maka kebijakan tersebut mampu untuk memberikan nilai tambah terhadap perusahaan tersebut.

Pemilik perusahaan yang membutuhkan bantuan orang lain untuk operasional perusahaan (manajer / agen) yang dimilikinya, pada umumnya perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang cukup besar sehingga tidak menutup kemungkinan perusahaan tersebut sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia / BEI (*go – public*). Jika seorang manajer (agen) dalam pengambilan keputusan pendanaannya bertentangan dengan pemegang saham (*shareholder*) maka akan terjadi konflik yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*).

Perusahaan – perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia / BEI, saham perusahaan tersebut tidak semuanya ditransaksikan pada pasar sekunder, sehingga Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki salah satu indeks dimana hanya ada 45 (empat puluh lima) emiten dari berbagai sektor yang ditransaksikan oleh investor. Indeks tersebut dinamakan Indeks LQ 45 ataupun dapat disingkat ILQ 45. Emiten atau dapat disebut sebagai perusahaan publik adalah suatu perusahaan baik swasta maupun BUMN yang

memperoleh dana dari pasar modal dengan menerbitkan efek (saham ataupun obligasi). Periode penggolongan LQ 45 terjadi 2 (dua) kali dalam setahun yakni Februari_(t) sampai Juli_(t) dan Agustus_(t) sampai Januari_(t+1) sehingga tidak menutup kemungkinan bahwa setiap periode dalam LQ45 terjadi perubahan.

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan. (Brigham dan Houston, 2014) terdapat beberapa faktor yang berpengaruh dalam keputusan struktur modal diantaranya stabilitas penjualan, struktur aset, Leverage Operasi, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga peneringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan. Berdasarkan hasil dari peneliti terdahulu yang menyatakan variabel independen yang peneliti akan lakukan saat ini, memiliki pengaruh yang signifikan, ada juga yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Maka, peneliti berpendapat bahwa variabel independen tersebut layak untuk diteliti. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka penelitian ini mengambil beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset.

Stabilitas penjualan merupakan penjualan suatu perusahaan yang relatif stabil sehingga dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar. Menurut Cintia (2015) dan Hendri, dkk (2013) menyatakan bahwa stabilitas penjualan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan, peneliti lain berpendapat bahwa stabilitas penjualan

tidak berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). (Ririn dan Iin, 2010).

Leverage operasi timbul bila perusahaan dalam kegiatan operasinya menggunakan aktiva tetap. Menurut (Gilda, dkk, 2018) dan Gata, dkk (2018) menyatakan bahwa leverage operasi berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan peneliti lain berpendapat bahwa leverage operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER) (Yusuf, 2018).

Pertumbuhan Perusahaan adalah peningkatan / penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai presentase perusahaan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Menurut Yenziatie (2010) dan Syafiudin (2013) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan, peneliti lain berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *Debt to equity ratio* (DER) (Pancawati dan Rachmawati, 2012).

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari hasil investasi yang telah dilakukan. Menurut Rizka, Ratih (2009), Pancawati dan Rachmawati (2012) profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan. Sedangkan peneliti lain menyebutkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan (Riki, 2014).

Struktur aset merupakan komposisi aset yang diambil oleh manajer untuk mengatur keuangan perusahaan agar tercapai penghasilan. Menurut Yenziatie (2010) dan Syafiudin (2013) menyebutkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Penelitian lain membuktikan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER) (Cristine dan Lidya, 2012).

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil dari penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini, ingin meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Penelitian ini mengambil judul **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pendanaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan LQ 45 Periode 2015-2019.”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, yang menjadi rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1.2.1 Apakah stabilitas penjualan, leverage operasi, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset mempengaruhi secara parsial terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan LQ 45 Periode 2015-2019?

1.2.2 Apakah stabilitas penjualan, leverage operasi, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset mempengaruhi secara

simultan terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan LQ 45 Periode 2015-2019?

- 1.2.3 Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh antara stabilitas penjualan, leverage operasi, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aset secara parsial terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan LQ 45 Periode 2015-2019?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1.3.1 Untuk mengetahui pengaruh stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset secara parsial terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2019.
- 1.3.2 Untuk mengetahui pengaruh stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset secara simultan terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2019.
- 1.3.3 Untuk mengetahui ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset secara parsial terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2019.

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak diantaranya adalah sebagai berikut:

1.4.1 Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan akan menjadi bahan pembelajaran, menambah wawasan dan pengetahuan tentang kebijakan pendanaan.

1.4.2 Bagi Akademis

Dengan adanya penelitian ini di harapkan dapat menjadi bahan referensi penelitian selanjutnya.

1.4.3 Bagi Investor

Penelitian ini dapat digunakan investor sebagai penambah wawasan dalam mengambil kebijakan pendanaan perusahaan.

1.4.4 Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu manajemen perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan pendanaan perusahaan.

1.5 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.5.1 Perusahaan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 dengan periode data penelitian bulan Februari 2015 sampai Juli 2019.

1.5.2 Variabel-variabel yang digunakan yaitu stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan merupakan suatu rujukan dari beberapa penelitian yang sebelumnya oleh beberapa orang dalam penelitian terdahulu. Penelitian itu diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Nurul Asikin, Sri Ruwanti dan Fatahurrazak (2019) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017, menunjukkan hasil bahwa struktur aset, ukuran perusahaan dan growth aset, memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Selain itu, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset dan growth aset terhadap struktur modal.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Vindi Izmi Azizah (2019) pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018, menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu, profitabilitas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Gilda, dkk (2018) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016, menunjukkan hasil bahwa secara simultan ukuran perusahaan, penghematan pajak, profitabilitas, struktur aktiva, *operating leverage*, dan tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial penghematan pajak, profitabilitas, *operating leverage* dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Cintia dan Paulina (2015) pada perusahaan *automotive and allied product* yang terdaftar di BEI periode 2013, menunjukkan hasil bahwa stabilitas penjualan dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal juga variabel stabilitas penjualan berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal.
5. Penelitian yang dilakukan oleh M. Syofiyuddin (2015) pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI, menunjukkan hasil bahwa Secara simultan leverage operasi, pertumbuhan aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial leverage operasi, pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Yanuar Cristie (2014) pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013, menunjukkan hasil bahwa profitabilitas, dan *non debt*

tax shield berpengaruh terhadap struktur modal, *growth opportunity* dan *tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal, *cost of financial distress* tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan profitabilitas, *growth opportunity*, *cost of financial distress* dan *non debt tax shield* terhadap struktur modal.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Hendri, dkk (2013) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2012, yang menunjukkan hasil bahwa Profitabilitas, stabilitas penjualan, ukuran perusahaan, struktur aset dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviano (2012) pada perusahaan manufaktur Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2011, yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas, struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).. Sedangkan *free cash flow* (FCF), pertumbuhan perusahaan, laba ditahan, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).
9. Penelitian yang dilakukan oleh Christine Dwi K.S, dan Lidya Agustina Setin (2012) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2010, yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, *free cash flow* (FCF) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *Debt to Equity Ratio*

(DER). Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, struktur aset, kebijakan deviden, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *Dept to Equity Ratio* (DER).

10. Penelitian yang dilakukan oleh Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2005-2007, menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional, profitabilitas, *free cash flow* (FCF) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *Dept to Equity Ratio* (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, deviden, pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan *Dept to Equity Ratio* (DER).

Ringkasan untuk penelitian terdahulu yang telah dijabarkan diatas dapat disimpulkan pada tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan Peneliti Terdahulu

No	Peneliti	Hasil Peneliti	Persamaan	Perbedaan
1.	Nurul Asikin Sri Ruwanti dan Fatahurrazak (2019)	struktur aset, growth aset, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur aset, growth aset terhadap struktur modal.	Variabel moderasi : Ukuran perusahaan Variabel Independen : Struktur Aset, pertumbuhan aset Variabel dependen : struktur modal	Variabel independen : ukuran perusahaan Objek penelitian : perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Tahun penelitian : 2014-2017.
2	Vindi Izmi Azizah (2019)	Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu, profitabilitas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. sedangkan likuiditas yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	Variabel moderasi : ukuran perusahaan. Variabel independen : profitabilitas Variabel dependen : struktur modal	Variabel Independen : likuiditas. Objek penelitian : perusahaan real estate and property yang terdaftar di BEI. Tahun penelitian : 2014-2018

No	Peneliti	Hasil Peneliti	Persamaan	Perbedaan
3.	Gilda Maulina, dkk (2018)	Ukuran perusahaan, penghematan pajak, profitabilitas, struktur aktiva, operating leverage, dan tingkat pertumbuhan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial penghematan pajak, profitabilitas, operating leverage dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.	Variabel Independen : profitabilitas, struktur aktiva, operating leverage, pertumbuhan perusahaan. variabel dependen: Struktur modal. Metode analisis data : analisis regresi linier berganda.	Variabel independen : ukuran perusahaan, penghematan pajak. Objek penelitian: perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Tahun penelitian : 2014-2016
4.	Cintia Yurike M dan Paulina Van Rate (2015)	Stabilitas penjualan dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial, stabilitas penjualan berpengaruh dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.	Variabel Independen : Stabilitas penjualan, struktur aktiva Variabel dependen : struktur modal Metode analisis data: analisis regresi linier berganda.	Objek penelitian: perusahaan <i>automotive and allied product</i> yang terdaftar di BEI. Tahun penelitian : 2010-2013.
5.	M Shofiyuddin (2015)	Secara simultan leverage operasi, pertumbuhan aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial leverage operasi, pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap struktur	Variabel independen : leverage operasi, pertumbuhan aset, profitabilitas Variabel depeden :struktur modal	Objek penelitian : perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI Tahun penelitian: 2015

No	Peneliti	Hasil Peneliti	Persamaan	Perbedaan
		modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	Metode analisis data : regresi linier berganda	
6..	Yanuar Cristie (2014)	Profitabilitas, dan <i>non debt tax shield</i> berpengaruh negatif terhadap struktur modal, <i>growth opportunity</i> dan <i>tangibility</i> berpengaruh positif terhadap struktur modal, <i>cost of financial distress</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan profitabilitas, <i>growth opportunity</i> , <i>cost of financial distress</i> dan <i>non debt tax shield</i> terhadap stuktur modal.	Variabel moderasi : Ukuran perusahaan Variabel Independen : Profitabilitas, <i>Growth opportunity</i> . Variabel dependen : Struktur modal Metode analisis data: analisis regresi linier berganda,dan MRA.	Variabel Independen : <i>Non debt tax shield</i> , <i>tangibility</i> , <i>cost of financial distress</i> . Objek penelitian : Perusahaan real estate yang terdaftar di BEI. Tahun penelitian : 2010-2013
7.	Hendri, dkk (2013)	Profitabilitas, stabilitas penjualan,ukuran perusahaan, struktur aset dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.	Variabel Dependen : struktur modal Variabel Independen: Struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan. Metode analisis data : analisis linier regresi berganda.	Variabel Independen : Ukuran perusahaan, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial. Objek penelitian : Perusahaan manufaktur yang go public Tahun penelitian : 2008-2010

No	Peneliti	Hasil Peneliti	Persamaan	Perbedaan
8.	Pancawati Hardi dan Rachmawati Meita (2012).	Profitabilitas, struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER). Sedangkan free cash flow (FCF), pertumbuhan perusahaan, laba ditahan, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER).	<p>Variabel Dependen : Kebijakan pendanaan / debt to equity ratio (DER).</p> <p>Variabel Independen: Profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan.</p> <p>Metode analisis data : analisis regresi linier berganda.</p>	<p>Variabel independen : <i>Free cash flow</i> (FCF), laba ditahan, kepemilikan manajerial.</p> <p>Objek penelitian :Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.</p> <p>Tahun penelitian: 2007-2011.</p>
9.	Christine Dwi K.S, Lidya Agustina Se Tin (2012)	Profitabilitas, <i>free cash flow</i> (FCF) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / <i>Dept to Equity Ratio</i> (DER). Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, struktur aset, kebijakan deviden, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / <i>Dept to Equity Ratio</i> (DER).	<p>Variabel Dependen: Kebijakan pendanaan / <i>Dept to equity ratio</i> (DER).</p> <p>Variabel Independen: Profitabilitas, struktur aset.</p>	<p>Variabel Independen: Free cash flow (FCF), kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional.</p> <p>Objek penelitian: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI</p> <p>Tahun penelitian : periode 2006-2010.</p>

10.	Rizka Putri dan Ratih Handayani (2009).	Kepemilikan institusional, profitabilitas, free cash flow (FCF) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan / <i>Dept to Equity Ratio</i> (DER). Sedangkan kepemilikan manajerial, deviden, pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan Dept to Equity Ratio (DER).	Variabel Dependen: DER. Variabel Independen: profitabilitas, Pertumbuhan perusahaan. Metode analisis data : analisis regresi linear berganda.	Variabel Independen : Free Cash Flow (FCF), deviden, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial. Objek penelitian: pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar dalam BEI. Tahun Penelitian: 2005-2007
-----	---	--	---	---

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Pengertian Struktur Modal

Fungsi pembelanjaan merupakan hal yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemilik/pemegang saham yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan diikuti dengan adanya keputusan struktur modal yang tepat oleh manajer keuangan. Menurut Siswandi (2010 : 298) struktur modal merupakan masalah yang penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan karena secara langsung berakibat terhadap biaya modal, keputusan tentang capital budgeting dan harga

pasar. Struktur modal ditentukan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal berkaitan dengan keputusan-keputusan finansial. Ada dua macam tipe modal yaitu hutang (*debt*) dan modal sendiri (*equity*).

2.2.2 *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini didasarkan pada bagaimana perusahaan menentukan urutan dari yang paling prioritas untuk memperoleh sumber dana. Sumber dana untuk operasional perusahaan dapat berasal dari sumber internal atau eksternal. Teori ini mendasarkan pada adanya informasi asimetrik, yaitu suatu situasi dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan daripada para pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan antara penggunaan dana internal atau dana eksternal dan antara pilihan penambahan hutang baru atau dengan melakukan penerbitan ekuitas baru.

2.2.3 *Perusahaan LQ 45*

Bursa Efek Indonesia (BEI) mempunyai banyak sekali perusahaan yang sudah *Go-Public* sehingga sahamnya bisa diperdagangkan pada pasar sekunder setiap harinya. Namun, pada kenyataannya tidak semua saham perusahaan yang berada di Bursa Efek Indonesia tersebut diperdagangkan setiap harinya, karena hal ini bisa saja disebabkan oleh minat pasar sendiri ataupun harga yang

kurang sesuai menurut investor. Sehingga, Bursa efek Indonesia mengambil kebijakan untuk membuat indeks dengan cara menggolongkan 45 perusahaan yang paling diminati oleh pasar dengan sebutan indeks LQ 45. Periode penggolongan indeks LQ45 terjadi 2 kali dalam setahun yaitu Februari_(t)-Agustus_(t), dan Agustus_(t) sampai Januari_(t+1) (Tatang, 2011 : 73).

2.2.4 Kebijakan Pendanaan / *Debt To Equity Ratio* (DER)

Kebijakan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal yaitu laba ditahan atau dari modal eksternal, modal sendiri atau melalui utang. Menurut Sudana (2015:23) Pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan utang karena dengan penggunaan utang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Akan tetapi, manajer tidak menyukai pendanaan tersebut karena dengan utang mengandung risiko yang tinggi. DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.5 Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat lebih aman menggunakan lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap lebih tinggi dari pada perusahaan dengan penjualan tidak stabil. Menurut

Agus Sartono (2010 :268) stabilitas penjualan merupakan penjualan suatu perusahaan yang relatif stabil sehingga dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar. Maka dapat disimpulkan dengan penjualan yang stabil maka dapat memberikan laba yang lebih besar, dengan begitu perusahaan akan lebih aman dan mempunyai resiko yang lebih kecil dalam menggunakan banyak hutang dan menanggung beban tetap. Stabilitas penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$SP = \frac{\text{Net Sales}_{(t)} - \text{Net Sales}_{(t-1)}}{\text{Net Sales}_{(t-1)}}$$

2.2.6 Leverage Operasi

Sebagian resiko usaha bergantung pada seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi dalam suatu perusahaan. Leverage operasi mencerminkan kepada penggunaan aset dan pendanaan di suatu perusahaan, dimana dalam penggunaan aset dan pendanaan tersebut harus juga mengeluarkan biaya tetap. Tujuannya dikeluarkannya biaya tersebut guna untuk meningkatkan persentase keuntungan di dalam perusahaan. Menurut Sudana (2015:182), jika sebagian besar dari total biaya merupakan biaya tetap, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan memiliki tingkat leverage operasi yang tinggi. Leverage operasi dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$DOL = \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan Sales}}$$

DOL : *Degree of Operating Leverage*

2.2.7 Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mencerminkan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi, dimana para manajer dituntut untuk mencari solusi pendanaan bagi perusahaan tersebut karena membutuhkan dana yang besar. Ekspansi adalah proses perluasan ataupun dapat disebut sebagai pengembangan suatu perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana untuk membiayai operasional perusahaan akan semakin besar. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Menurut Agus (2010:248) pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total aset}_{(t)} - \text{Total aset}_{(t-1)}}{\text{Total Aset}_{(t-1)}}$$

2.2.8 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan utang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, maka perusahaan dapat

menggunakan utang. Menurut Sudana (2015:25) Profitabilitas dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.9 Struktur Aset

Struktur aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Aset lancar adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan dalam jangka waktu dekat umumnya dalam tempo satu tahun. Aset tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya nampak serta bersifat permanen yang tak hanya bisa digunakan hanya sekali periode operasi perusahaan. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang, sehingga menurut Sudana (2015:185) struktur aset dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

2.2.10 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki modal besar lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar perusahaan. Menurut Agus (2010:249) perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal dipasar modal dibanding dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk

mendapatkan dana. Penentuan ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

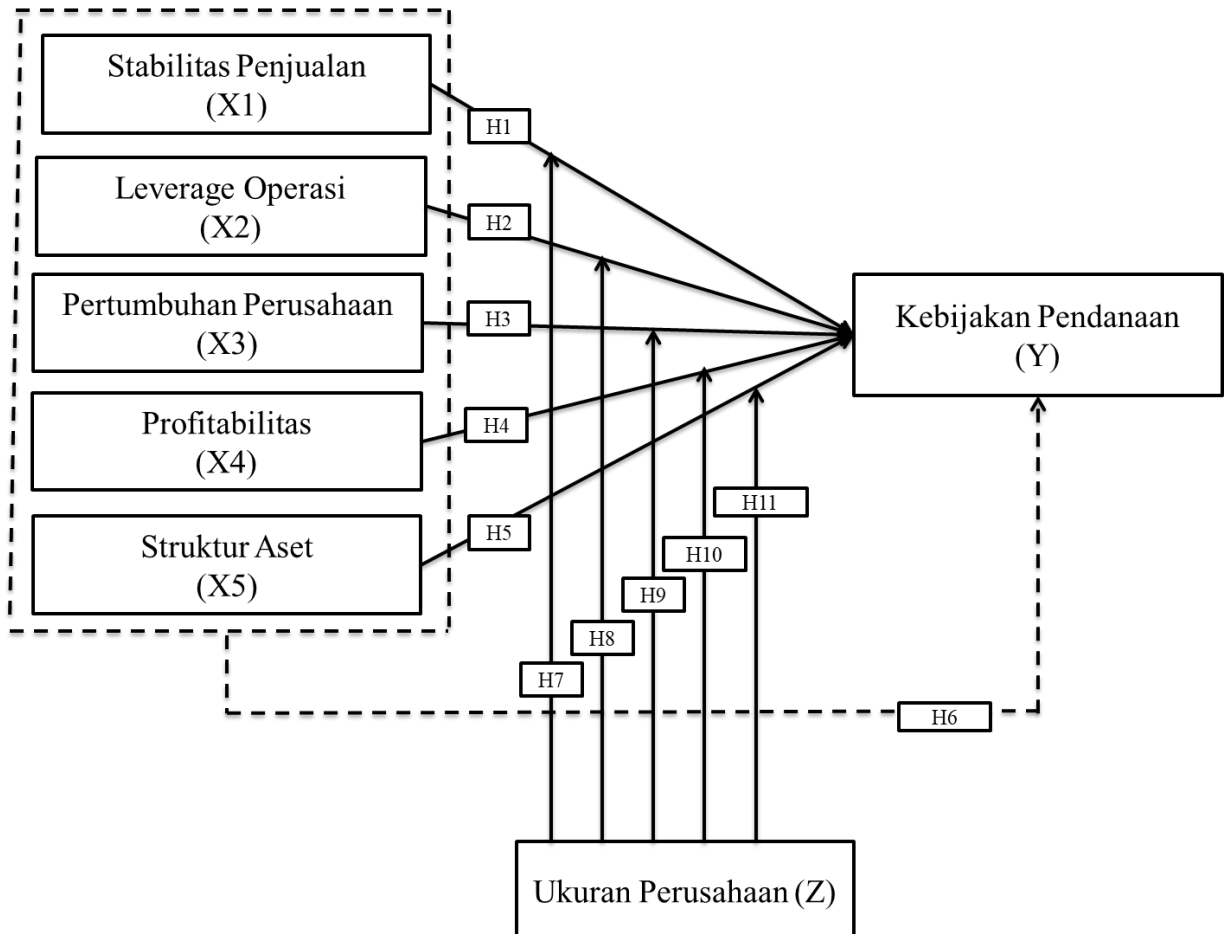
$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aktiva})$$

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang penelitian, permasalahan, tujuan serta tinjauan pustaka, maka variabel penelitian ini meliputi variabel independen yang terdiri dari stabilitas penjualan (X1), leverage operasi (X2), pertumbuhan perusahaan (X3), profitabilitas (X4), dan struktur aset (X5), sedangkan variabel dependennya yaitu kebijakan pendanaan serta penelitian ini menggunakan variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Berikut gambaran kerangka konseptual yang berfungsi sebagai acuan sekaligus cerminan pola pikir yang dapat digunakan sebagai dasar penyusunan hipotesis. Adapun kerangka konseptual sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



2.4 Hipotesis

Dalam penelitian terdapat beberapa hipotesis, diantaranya sebagai berikut:

1. Pengaruh stabilitas penjualan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil akan dapat mudah dalam memperoleh pinjaman dari para kreditur untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh secara pesat, cenderung lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai kegiatan usahanya dari pada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Brigham dan Houston, 2014 :188). Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Cintia (2015) dan Hendri, dkk (2013) bahwa stabilitas penjualan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesisnya sebagai berikut :

H1 : Diduga stabilitas penjualan berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

2. Pengaruh Leverage Operasi terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Leverage operasi timbul apabila perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva tetap. Penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan beban tetap berupa penyusutan. Semakin tinggi leverage pada suatu perusahaan, maka perusahaan membutuhkan dana dari luar untuk menjamin kegiatan operasional perusahaan sehingga leverage

mempengaruhi kebijakan pendanaan yang akan diambil. Hal ini didukung oleh penelitian Effendy, dkk (2018) bahwa leverage operasi berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesisnya sebagai berikut :

H2 :Diduga leverage operasi berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

3. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini, akan mempengaruhi kreditor untuk memberikan pinjaman karena perusahaan yang semakin tumbuh dapat dipastikan mampu untuk membayar pinjaman. Hal ini didukung oleh penelitian Nurul Asikin,dkk (2019), Gilda,dkk (2018) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H3 :Diduga pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Brigham dan Houston (2014 : 189) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan

pendanaan karena semakin besar profitabilitas perusahaan, maka akan menambah kepercayaan kreditur dalam menginvestasikan dananya. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Chistine (2012), Rizka dan Ratih (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H4 :Diduga profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

5. Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Aset atau aktiva adalah segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva dalam jumlah besar dapat menggunakan utang yang lebih besar karena memiliki aktiva sebagai penjaminnya. (Brigham dan houston, 2014). Semakin besar struktur aset perusahaan, maka akan semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan pinjaman karena dapat dijadikan sebagai jaminan. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Nurul (2019), Hendri (2013), Pancawati (2012), bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H5 :Diduga struktur aset berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

6. Pengaruh stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan dan nilai perusahaan. Tujuan utama tersebut tidak lepas dari usaha perusahaan dalam melakukan kegiatan ekonomi untuk memaksimalkan laba, memakmurkan pemilik perusahaan serta mempertahankan dan mengembangkan usahanya. Usaha perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan harus didukung dengan kebijakan dalam memutuskan seberapa besar dana atau modal yang dibutuhkan dalam memenuhi operasi perusahaan. Kebijakan pendanaan dilakukan oleh manajer keuangan perusahaan yang bertanggung jawab mengambil keputusan pendanaan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasi perusahaan yang didapatkan dari eksternal maupun internal perusahaan. Kebijakan manajer keuangan dalam memenuhi sumber pendanaan dipengaruhi oleh beberapa faktor dalam menentukan struktur modal perusahaan diantaranya stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset. Beberapa faktor tersebut mempengaruhi kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER) karena faktor-faktor ini, dapat digunakan sebagai acuan oleh kreditur dalam menginvestasikan dananya. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H6 : Diduga stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

7. Pengaruh stabilitas penjualan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER) dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan adalah stabilitas penjualan. Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dari waktu ke waktu dimungkinkan untuk dibelanjai dengan utang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya sangat berfluktuasi, dikarenakan perusahaan yang penjualannya bersifat musiman, jika menggunakan utang dalam jumlah besar dengan beban bunga yang tetap dapat menghadapi kesulitan keuangan saat mengalami penurunan penjualan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka bagi investor cenderung akan menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut, sehingga ukuran perusahaan memoderasi hubungan stabilitas penjualan terhadap kebijakan pendanaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H7 :Diduga ukuran perusahaan memoderasi pengaruh stabilitas penjualan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

8. Pengaruh leverage operasi terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER) dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Leverage operasi bertujuan agar perusahaan dapat memperhitungkan biaya-biaya yang akan keluar dalam kegiatan operasionalnya untuk meningkatkan presentase laba yang akan didapatkan oleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi leverage operasi yang akan mengakibatkan perubahan laba yang rendah, sehingga membuat perusahaan menggunakan dana eksternal untuk kegiatan operasionalnya. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H8 :Diduga ukuran perusahaan memoderasi pengaruh leverage operasi terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

9. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER) dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran tentang bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, akan cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan itu, mampu memperbesar pertumbuhan perusahaan tersebut, sehingga investor tertarik untuk menanamkan dananya kepada perusahaan. Hal ini

didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H9 :Diduga ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

10. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER) dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang diraih oleh perusahaan saat melakukan kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan utang dalam pendanaan perusahaannya. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2016) dan Yanuar (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H10 :Diduga ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

11. Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER) dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan jika perusahaan menggunakan utang. Perusahaan yang memiliki struktur aset tetap dalam jumlah yang besar, dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga perusahaan dapat memperoleh pinjaman dana dengan mudah. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar, cenderung memiliki total aset yang besar pula, sehingga aset tersebut nantinya dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan untuk memperoleh sumber dana dari luar perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Suherman,dkk (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi struktur aset terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

H11 :Diduga ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur aset terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

BAB III

METODE PENELITIAN

1.6 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses melalui website resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Periode laporan keuangan yang diperlukan adalah mulai tahun 2015 sampai dengan 2019.

1.7 Populasi dan Sampel

1.7.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masuk dalam indeks LQ 45 periode 2015 sampai 2019.

1.7.2 Sampel

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling yaitu sampel diambil berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 sampai 2019.
2. Perusahaan LQ 45 yang tidak pernah keluar sama sekali dalam indeks LQ 45 selama periode Februari 2015 sampai Agustus 2019.

3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap berturut-turut selama tahun 2015 sampai 2019.

3.3 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan sumber data sekunder dalam penyusunannya. Sumber data sekunder adalah data yang diperoleh melalui media perantara, dalam hal ini Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website resmi yaitu www.idx.co.id dimana data tersebut berupa data laporan keuangan tahunan pada perusahaan LQ 45 perioder 2015-2019.

3.4 Identifikasi Variabel

Variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

3.4.1 Variabel Independen

Variabel independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

X₁ : Stabilitas Penjualan

X₂ : Leverage Operasi

X₃ : Pertumbuhan Perusahaan

X₄ : Profitabilitas

X₅ : Struktur Aset

3.4.2 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Y : Kebijakan Pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

3.4.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah tipe variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Z : Ukuran Perusahaan

3.5 Definisi Operasional Variabel

3.5.1 Stabilitas Penjualan

Stabilitas penjualan merupakan penjualan suatu perusahaan yang relatif stabil dari waktu ke waktu, sehingga dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar (Agus, 2010 :268).

3.5.2 Leverage Operasi

Leverage operasi merupakan perusahaan yang dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan (Sudana, 2015 : 182).

3.5.3 Pertumbuhan Perusahaan

Setiap perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan yang tinggi setiap tahunnya karena pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran perkembangan perusahaan yang terjadi. (Agus, 2010 : 248).

3.5.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2015 : 25).

3.5.5 Struktur Aset

Struktur aset merupakan komposisi aktiva lancar yang lebih besar daripada komposisi aktiva tetap terhadap total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. (Sudana, 2015 : 185).

3.5.6 Kebijakan Pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2015 : 23).

3.5.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang dapat diprosikan oleh total aset, yang diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset (Agus, 2010 : 249).

3.6 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan dua metode pengumpulan data, diantaranya :

3.6.1 Studi Pustaka

Penelitian pustaka merupakan teknik pengumpulan data dengan mempelajari literatur yang berkaitan dengan judul dan permasalahan yang akan dibahas untuk dijadikan sumber data, landasan teori dan alat analisis data (Arikunto,2010).

3.6.2 Dokumentasi

Metode dokumentasi merupakan metode yang digunakan untuk memperoleh data dengan melakukan penyelidikan benda tertulis seperti buku, jurnal, masalah, catatan harian, dan lain sebagainya (Arikunto, 2010). Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan atau annual report perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 selama tahun 2015-2019 dengan mengunjungi situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di www.idx.co.id, dan buku-buku literatur dan jurnal akuntansi.

3.7 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.7.1 Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2013) statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata – rata, standar deviasi, varian, maksimum, sum, range, kurtosis, dan *knownness* (kemencengan distribusi).

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Menurut (Ghozali, 2013) model regresi linier berganda dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan bebas dari asumsi klasik statistik baik itu multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Normalitas data dapat dilihat dengan menggunakan uji normal *Kolmogorof – Smirnof*. Kriteria pengujiannya yaitu normalitas terjadi apabila nilai signifikan atau nilai probabilitas dari uji *Kolmogorof – Smirnof* lebih dari 0,05.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan antar variabel independen dalam suatu model. Selain itu uji ini untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan keputusan mengenai pengaruh uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Cara untuk mengetahui adanya multikolinieritas adalah jika VIF (*Variance Inflation Factor*) yang dihasilkan < 10 maka tidak akan terjadi multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan nilai durbin watson dibandingkan dengan tabel durbin Watson (d dan du). Kriteria jika $du < d < 4-du$ maka tidak terjadi autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut tidak heteroskedastisitas. Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan cara uji glejser. Ada tidaknya heterokedastisitas dapat diperjelas dengan koefisien signifikansi. Jika hasil pengujian heterokedastisitas dalam kolom signifikansi ($\alpha > 0,05$ atau 5%) maka dapat dikatakan data tersebut bebas dari heterokedastisitas. Jika terjadi heterokedastisitas, maka untuk mengatasinya dengan cara uji park, sehingga data tersebut terbebas dari heterokedastisitas.

3.7.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Model analisis linier berganda adalah regresi yang memiliki satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen. Model persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dimana:

Y = Kebijakan Pendanaan

a = Konstanta

b = Koefisien Regresi

X₁ = Stabilitas Penjualan

X₂ = Leverage Operasi

X₃ = Pertumbuhan Perusahaan

X₄ = Profitabilitas

X₅ = Struktur Aset

e = Error

3.7.4 Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Menurut (Ghozali, 2013 : 101) uji t adalah pengujian koefisien regresi parsial individual yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen (X) secara individual mempengaruhi variabel dependen (Y). Dikatakan signifikan apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat, diterima.

b. Uji Simultan (F)

Setelah pengujian secara parsial ini dilaksanakan, maka selanjutnya akan diteruskan dengan pengujian secara simultan. Uji statistik F ini pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai

pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai signifikansi lebih kecil dari 5% atau $< 0,05$ maka H_0 diterima sedangkan jika nilai signifikansinya diatas 5% atau $> 0,05$ maka H_0 ditolak (Ghozali, 2013 : 98).

3.7.5 Moderated Regression Analysis (MRA)

Variabel moderating adalah variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Metode yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Metode ini dilakukan dengan uji interaksi yang merupakan aplikasi khusus regresi liner berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) dengan rumus persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_1*Z + b_7X_2*Z + b_8X_3*Z + b_9X_4*Z + b_{10}X_5*Z + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Pendanaan

a = konstanta

b = Koefisien Regresi

X_1 = Stabilitas Penjualan

X_2 = Leverage Operasi

X_3 = Pertumbuhan Perusahaan

X_4 = Profitabilitas

X_5 = Struktur Aset

X_1Z = Interaksi antara stabilitas penjualan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

X_2Z = Interaksi antara leverage Operasi dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

X_3Z = Interaksi antara pertumbuhan perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

X_4Z = Interaksi antara profitabilitas dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

X_5Z = Interaksi antara struktur aset dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Tabel.3.1
Kriteria Variabel Moderasi

No	Hasil Uji	Jenis Moderasi
1	b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 Tidak Signifikan $b_6, b_7, b_8, b_9, b_{10}$ Signifikan	Moderasi Murni
2	b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 Signifikan $b_6, b_7, b_8, b_9, b_{10}$ Signifikan	Moderasi semu merupakan variabel moderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang sekaligus menjadi variabel dependen.
3	b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 Signifikan $b_6, b_7, b_8, b_9, b_{10}$ Tidak Signifikan	Prediktor Moderasi artinya variabel moderasi ini hanya berperan sebagai variabel independen.
4	b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 Tidak Signifikan $b_6, b_7, b_8, b_9, b_{10}$ Tidak Signifikan	Moderasi Potensial artinya variabel tersebut potensial menjadi variabel moderasi.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Karakteristik Hasil Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan laporan keuangan tahun 2015-2019. Jumlah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 sebanyak 66 perusahaan, dan pengambilan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling, dari 66 perusahaan tersebut dipilih sampel yang memenuhi kriteria tertentu. Tabel penentuan sampel berdasarkan kriteria adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1

Hasil Seleksi Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang masuk dalam LQ 45 pada periode 2015-2019	66
2	Perusahaan LQ 45 yang pernah keluar dalam LQ 45 selama periode Februari 2015- Juli 2019	(37)
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan lengkap berturut-turut selama tahun 2015-2019.	(0)
	Jumlah sampel penelitian	29

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel pengambilan sampel diatas, maka terdapat 29 perusahaan yang memenuhi kriteria dan akan menjadi sampel penelitian ini.

4.1.2 Gambaran Objek Penelitian

Adapun nama-nama perusahaan sebagai berikut:

Tabel 4.2

Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	AKRA	Akr Corporindo Tbk.
5	ASII	Astra International Tbk.
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk
7	BBNI	Bank Negara Indonesia, tbk.
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia, tbk
7	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
10	GGRM	Gudang Garam Tbk.
11	ICBP	Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk.
12	INCO	Vale Indonesia Tbk.
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
14	INTP	Indcement Tunggal Prakarsa Tbk.
15	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
16	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
17	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
19	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
21	PTBA	tambang batubara bukit asam (persero) Tbk.
22	PTPP	PP (Persero) Tbk.
23	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
24	SMGR	semen gresik (persero) Tbk.

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
25	TLKM	Telekomunikasi Indonesia(Persero) Tbk.
26	UNTR	United Tractors Tbk.
27	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
28	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
29	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber : www.idx.co.id

- 1) PT. Adhi Karya (persero) Tbk. (ADHI) merupakan perusahaan publik yang bergerak di bidang jasa konstruksi di Jakarta, Indonesia, dan didirikan pada 11 Maret 1960 PT.Adhi Karya Tbk. melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 18 Maret 2004.
- 2) PT. Adaro Energy Tbk (ADRO) adalah perusahaan Indonesia yang merupakan produsen batu bara terbesar di belahan bumi selatan dan keempat terbesar di dunia Perusahaan ini didirikan pada tahun 1982 dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 16 Juli 2008.
- 3) PT.AKR Corporindo Tbk. (AKRA) merupakan perusahaan multinasional yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 28 November 1977 dengan nama Aneka Kimia Raya. Perusahaan ini umumnya menghasilkan berbagai macam produk bahan bakar dan gas alam. PT. AKR Corporindo (AKRA) melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 3 Oktober 1994.
- 4) PT. Astra Internasional Tbk. (ASII) merupakan perusahaan konglomerat multinasional yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1957 dengan nama PT. Astra Incorporated. Pada tahun 1990, perseroan mengubah namanya menjadi PT.Astra Internasional Tbk. Perusahaan ini melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 4 April 1990.
- 5) PT. Bank Central Asia Tbk. (BBCA) adalah bank swasta terbesar di Indonesia yang didirikan pada 21 Januari 1957. Bank ini melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 11 Mei 2000.

- 6) PT. Bank Negara Indonesia Tbk. (BBNI) didirikan 5 Juli 1946 di Indonesia sebagai bank Sentral. Bank ini melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 25 November 1996.
- 7) PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI) merupakan bank komersial tertua di Indonesia yang berdiri sejak 16 Desember 1895 di Purwokerto Jawa Tengah. Perusahaan ini melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 10 November 2003.
- 8) Bank Tabungan Negara (BTN) adalah Badan Usaha milik Negara Indonesia yang berbentuk perseroan terbatas dan bergerak di bidang jasa keuangan. Perusahaan ini didirikan pada 9 Februari 1950, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 17 Desember 2009.
- 9) PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang beroperasi sebagai penyedia jasa keuangan di Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada 5 Juli 1946, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 14 Juli 2003.
- 10) PT. Bumi Serpong Damai Tbk.(BSDE) beroperasi dalam perencanaan dan pengembangan eksekusi dalam real estate. Perusahaan ini didirikan tahun 1984, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 6 Juni 2008.
- 11) PT.Gudang Garam Tbk. (GGRM) adalah sebuah perusahaan produsen rokok terbesar kelima di Indonesia yang terpopuler. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 26 Juni 1958, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 27 Agustus 1990.
- 12) PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) merupakan produsen berbagai jenis makanan dan minuman yang terpercaya sejak 1990 yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 7 Oktober 2010.
- 13) PT.Vale Indonesia.Tbk (INCO) merupakan perusahaan tambang dan pengolahan nikel terintegrasi yang beroperasi di Blok Sorowako, Kabupaten Luwu Timur, Sulawesi Selatan. Perusahaan ini didirikan pada

tahun 1968 dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 16 Mei 1990.

- 14) PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. (INDF) bergerak dalam bidang makanan olahan, bumbu, minuman, kemasan, minyak goreng, pabrik gandum dan pabrik pembuatan karung tepung. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 14 Juli 1994.
- 15) PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk (INTP) adalah salah satu produsen terbesar kedua di Indonesia. Selain memproduksi semen, Indocement juga memproduksi beton siap pakai, serta mengelola tambang agregat dan tras. Indocement berdiri sejak 16 Januari 1985, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 5 Desember 1989.
- 16) PT. Jasa Marga (persero), Tbk (JSMR) adalah Badan Usaha Milik Negara di Indonesia yang bergerak di bidang penyelenggara jasa jalan tol. Perusahaan ini dibentuk pada tanggal 1 Maret 1978, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 12 November 2007.
- 17) PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF) merupakan perusahaan internasional yang memproduksi farmasi, suplemen, nutrisi dan layanan kesehatan yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 10 September 1966, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 30 Juli 1991.
- 18) PT. Matahari Department Store, Tbk (LPFF) adalah perusahaan yang bergerak dalam bisnis ritel untuk beberapa jenis produk seperti pakaian, asesories, tas, sepatu, kosmetik, dan peralatan rumah tangga. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 1 April 1982, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 10 Oktober 1989.
- 19) PT. Media Nusantara Citra, Tbk (MNCN) adalah perusahaan yang lebih dikenal dengan nama MNC Media atau MNC saja dan bergerak dalam bidang media yang berpusat di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 17 Juni 1997. MNCN melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 22 Juni 2007.

- 20) PT. Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) adalah perusahaan yang bergerak di bidang transmisi dan distribusi gas bumi. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 13 Mei 1965, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 15 Desember 2003.
- 21) PT. Bukit Asam Tbk (PTBA) adalah anak perusahaan inalum yang berfokus pada pertambangan batu bara. Perusahaan ini didirikan pada 2 Maret 1981, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 23 Desember 2002. .
- 22) PT. Pembangunan Perumahan, Tbk (PTPP) adalah salah satu BUMN yang bergerak dalam bidang perencanaan dan konstruksi bangunan. PT PP ini, berdiri pada tanggal 26 Agustus 1953 dengan nama NV Pembangunan Perumahan. Perusahaan ini melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 9 Februari 2010.
- 23) PT. Surya Citra Media, Tbk (SCMA) adalah perusahaan yang bergerak dalam industri media berbasis konten. Perusahaan ini memiliki stasiun televisi terestrial swasta nasional SCTV dan Indosiar . Perusahaan ini didirikan pada tahun 1999 dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 16 Juli 2002.
- 24) PT.Semen Indonesia (Persero), Tbk (SMGR) adalah perusahaan yang bergerak di industri semen. Perusahaan Semen Indonesia ini didirikan pada tanggal 7 Agustus 1957, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 8 Juli 1991.
- 25) PT.Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk (TLKM) biasa disebut dengan Telkom Indonesia yang perusahaannya bergerak di bidang informasi dan komunikasi serta penyedia jasa dan jaringan telekomunikasi secara lengkap di Indonesia. Telkom didirikan pada tanggal 23 Oktober 1856, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 14 November 1995.
- 26) PT.United Tractors,Tbk (UNTR) adalah distributor peralatan berat terbesar dan terkemuka di Indonesia yang menyediakan produk-produk dari merek ternama di dunia. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 13 Oktober 1972,

dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 19 September 1989.

- 27) PT.Unilever Indonesia, Tbk (UNVR) adalah perusahaan multinasional yang berkantor pusat di Rotterdam, Belanda. Unilever memproduksi makanan, minuman, pembersih, dan juga perawatan tubuh, dan lainnya. Perusahaan ini didirikan pada 5 Desember 1930, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 11 Januari 1982.
- 28) PT.Wijaya Karya (Persero), Tbk (WIKA) adalah salah satu perusahaan konstruksi milik pemerintah Indonesia yang didirikan pada tahun 1960. Perusahaan ini melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 29 Oktober 2007.
- 29) PT.Waskita Karya (Persero), Tbk (WSKT) adalah perusahaan milik negara yang bergerak di bidang jasa konstruksi, industri, real estat dan perdagangan. Waskita Karya ini didirikan pada tanggal 10 Januari 1961, dan melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 19 Desember 2012.

4.2 Analisis Hasil Penelitian

4.2.1 Deskriptif Variabel Penelitian

Berdasarkan input data laporan keuangan perusahaan LQ 45 periode 2015-2019, dengan variabel dependen yaitu Kebijakan Pendanaan / *Debt To Equity Ratio* (DER) dan variabel independen yaitu stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur aset serta variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan, hasil deskriptif variabel penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.3
Tabel Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Stabilitas	145	-1.000	1.521	.10815	.313676
Leverage	145	-70.537	119.810	1.09275	14.568010
Pertumbuhan	145	-1.000	1.295	.12530	.260778
Profit	145	.001	1.610	.21166	.276783
Struktur Aset	145	.006	.710	.23688	.205108
DER	145	-.819	12.080	2.08855	2.553320
Ukuran Perusahaan	145	2.83	32.45	20.5443	5.78451
Valid N (listwise)	145				

Sumber: Output SPSS 21

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 4.3, analisis statistik deskriptif ini memberikan gambaran tentang ringkasan data atas variabel-variabel penelitian secara statistik yang digunakan dalam penelitian ini dimulai dari jumlah data (N). Data yang terkumpul berjumlah 145 dengan pengolahan data deskriptif menggunakan IBM SPSS Statistik 21.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen memiliki distribusi normal atau tidak normal. Normalitas data dapat dilihat dengan menggunakan uji *kolmogorof smirnof* dengan kriteria nilai Asymp. Sig. (2-Tailed) > 0,05, maka distribusi data dapat dikatakan normal. Apabila Asymp. Sig. (2-Tailed) <

0,05 maka distribusi data dapat dikatakan tidak normal (Ghozali, 2013). Hasil uji normalitas, sebagai berikut :

Tabel 4.4
Uji Normalitas Data Yang Belum Normal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		123
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.12639434
	Absolute	.167
Most Extreme Differences	Positive	.167
	Negative	-.104
Kolmogorov-Smirnov Z		1.854
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 4.4, dapat dilihat bahwa data yang akan diolah tersebut tidak normal, karena nilai Asymp.sig(2-Tailed) < 0,05. Data yang tidak normal, dapat diatasi dengan cara outlier dan transformasi data. Hasil uji normalitas setelah dilakukan outlier dan transformasi data, sebagai berikut :

Tabel 4.5
Uji Normalitas Yang Sudah Normal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		123
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98920258
	Absolute	.100
Most Extreme Differences	Positive	.056
	Negative	-.100
Kolmogorov-Smirnov Z		1.112
Asymp. Sig. (2-tailed)		.168

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Lampiran 9 Output SPSS 21

Berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh dari outlier dan transformasi data, dapat dilihat bahwa data yang akan diolah tersebut mempunyai nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0.168. Jika nilai signifikannya > 0.05 maka data dapat terdistribusi normal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar $0,168 > 0,05$ yang artinya data tersebut terdistribusi normal. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian layak digunakan karena telah memenuhi asumsi klasik normalitas residual.

4.2.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi

korelasi di antara variabel independen. Nilai cutoff yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai tolerance $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 (Ghozali, 2013).

Tabel 4.6
Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Stabilitas	.805	1.243
Leverage	.966	1.035
Pertumbuhan	.811	1.233
Profit	.956	1.046
Struktur Aset	.967	1.034

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS 21

Berdasarkan tabel 4.6, dapat diketahui bahwa nilai tolerance untuk masing-masing variabel bebas $> 0,10$ dan nilai VIF untuk masing-masing variabel bebas < 10 . Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan nilai durbin

Watson dibandingkan dengan tabel Durbin Watson (dl dan du).
Kriteria pengujian tidak adanya korelasi adalah $dl < d < 4 - du$.
Nilai Durbin Watson yang didapatkan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7
Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.683 ^a	.467	.444	1.01012	1.911

a. Predictors: (Constant), Struktur Aset, Leverage, Pertumbuhan, Profit, Stabilitas

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS 21

Dari tabel 4.7, nilai Durbin Watson untuk N 123 dengan banyaknya variabel bebas ($K=5$), maka diperoleh dari tabel DL = 1,6222 dan DU = 1,7910 sedangkan nilai DW (d) = 1,911. Maka, $1,622 < 1,911 < 2,209$ yang berarti $dl < d < 4 - du$, sehingga dapat disimpulkan dalam penelitian ini tidak terjadi adanya autokorelasi.

4.2.2.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas merupakan salah satu pengujian dalam analisis regresi linier berganda. Uji heterokedastisitas menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari variabel residual satu kepengamatan lain. Heterokedastisitas dapat terjadi apabila koefisien signifikansi $< 0,05$. Sebaliknya, jika bebas dari heterokedastisitas, nilai koefisien signifikansinya $> 0,05$.

Tabel 4.8
Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.468	.243		6.034	.000
Stabilitas	-.440	.312	-.106	-1.408	.162
Leverage	.016	.009	.123	1.796	.075
Pertumbuhan	.385	.468	.062	.823	.412
Profit	-2.559	1.494	-.118	-1.713	.089
Struktur Aset	-4.498	.468	-.659	-9.605	.000

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS 21

Berdasarkan tabel 4.8, terdapat nilai signifikansi variabel bebas yang $< 0,05$, yaitu variabel struktur aset dengan nilai sebesar 0,000 maka terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4.9
Uji Bebas Heterokedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2.850	.590		-4.832	.000
1 Stabilitas	-.672	.757	-.088	-.887	.377
Leverage	-.030	.022	-.124	-1.370	.173
Pertumbuhan	-.904	1.133	-.079	-.798	.427
Profit	7.056	3.622	.178	1.948	.054
Struktur Aset	1.275	1.135	.102	1.123	.264

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS 21

Berdasarkan tabel 4.9, nilai signifikansi masing-masing variabel bebas $> 0,05$, sehingga data tersebut dapat dikatakan bebas dari heterokedastisitas.

4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Peneliti menggunakan analisis regresi linear berganda ini, untuk mengetahui pengaruh antara variabel stabilitas penjualan (X_1), leverage operasi (X_2), pertumbuhan perusahaan (X_3), profitabilitas (X_4), dan struktur aset (X_5) terhadap kebijakan pendanaan (Y). Hasil analisis regresi berganda pada penelitian ini, adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.603	.523		8.800	.000
Stabilitas	-1.489	.672	-.179	-2.217	.029
Leverage	.020	.019	.076	1.023	.308
Pertumbuhan	-.738	1.005	-.059	-.734	.464
Profit	-1.750	3.212	-.040	-.545	.587
Struktur Aset	-8.263	1.007	-.606	-8.208	.000

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS 21

Berdasarkan tabel 4.10, hasil persamaan regresi linier berganda menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 4,603 - 1,489 X_1 + 0,020 X_2 - 0,738 X_3 - 1,750 X_4 - 8,263 X_5 + e$$

Dari persamaan regresi diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar 4,603 mengidentifikasi bahwa jika variabel independen yaitu stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset diasumsikan 0, maka nilai kebijakan pendanaan adalah sebesar nilai konstanta yaitu 4,603
- 2) Koefisien variabel stabilitas penjualan (X_1) sebesar -1,489, menunjukkan bahwa setiap peningkatan stabilitas penjualan satu satuan akan menurunkan kebijakan pendanaan sebesar -1,489.

- 3) Koefisien variabel leverage operasi (X_2) sebesar 0,020, menunjukkan bahwa setiap peningkatan leverage operasi satu satuan akan meningkatkan kebijakan pendanaan sebesar 0,020.
- 4) Koefisien variabel pertumbuhan perusahaan (X_3) sebesar -0,738, menunjukkan bahwa setiap peningkatan pertumbuhan perusahaan satu satuan akan menurunkan kebijakan pendanaan sebesar -0,738.
- 5) Koefisien variabel profitabilitas (X_4) sebesar -1,750, menunjukkan bahwa setiap peningkatan profitabilitas satu satuan akan menurunkan kebijakan pendanaan sebesar -1,750.
- 6) Koefisien variabel struktur aset (X_5) sebesar -8,263, menunjukkan bahwa setiap peningkatan struktur aset satu satuan akan menurunkan kebijakan pendanaan sebesar -8,263.

4.2.4 Uji Hipotesis

4.2.4.1 Uji Statistik t

Uji t merupakan salah satu uji hipotesis penelitian dalam analisis regresi linier sederhana maupun analisis regresi linier berganda. Pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial juga didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS sebagai berikut :

- 1) Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka H_0 diterima.
- 2) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka H_0 ditolak.

Tabel 4.11
Uji Statistik t

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	4.603	.523		8.800	.000
	Stabilitas	-1.489	.672	-.179	-2.217	.029
	Leverage	.020	.019	.076	1.023	.308
	Pertumbuhan	-.738	1.005	-.059	-.734	.464
	Profit	-1.750	3.212	-.040	-.545	.587
	Struktur Aset	-8.263	1.007	-.606	-8.208	.000

b. Dependent Variable: DER
Sumber :Output SPSS 21

Berdasarkan data tabel 4.11, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

- 1) Nilai signifikan dari stabilitas penjualan $0,029 < 0,05$ artinya H_1 diterima.
- 2) Nilai signifikansi dari leverage operasi $0,308 > 0,05$ artinya H_2 di tolak.
- 3) Nilai signifikansi dari pertumbuhan perusahaan $0,464 > 0,05$ artinya H_3 di tolak.
- 4) Nilai signifikansi dari profitabilitas $0,587 > 0,05$ artinya H_4 di tolak.
- 5) Nilai signifikansi dari struktur aset $0,000 < 0,05$ artinya H_5 diterima.

4.2.4.2 Uji statistik F

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan dalam uji F adalah nilai signifikansi $< 0,05$.

Tabel 4.12
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	342.056	5	68.411	14.510	.000 ^b
	Residual	551.629	117	4.715		
	Total	893.686	122			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), Struktur Aset, Leverage, Pertumbuhan, Profit, Stabilitas

Berdasarkan tabel 4.12, nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Maka, H_6 diterima dengan kata lain variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, sehingga stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan LQ 45 pada tahun 2015-2019.

4.2.5 Uji Moderasi

Uji moderasi ini merupakan model untuk melihat apakah dengan adanya variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Hasil analisis moderasi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.13
Uji Moderasi

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.512	.913		.561	.576
Stabilitas	.041	1.069	.010	.038	.970
Leverage	.115	.041	.880	2.805	.006
Pertumbuhan	-.192	1.944	-.031	-.099	.921
Profit	8.556	6.280	.395	1.362	.176
Struktur Aset	-5.835	2.092	-.855	-2.789	.006
1 Ukuran Perusahaan	.059	.043	.246	1.356	.178
X1Z	-.003	.043	-.019	-.070	.945
X2Z	-.005	.002	-.773	-2.473	.015
X3Z	.014	.085	.057	.167	.868
X4Z	-.613	.318	-.604	-1.926	.057
X5Z	.056	.110	.144	.510	.611

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS 21

Berdasarkan tabel diatas, dapat hasil analisis yang dapat dibentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,512 + 0,041 X_1 + 0,115 X_2 - 0,192 X_3 + 8,556 X_4 - 5,835 X_5 - 0,003 X_1Z - 0,005 X_2Z + 0,014 X_3Z - 0,613 X_4Z + 0,056 X_5Z + e$$

Tabel 4.14
Hasil Uji Kriteria Moderasi

Hasil Uji	B ₁ : Tidak Signifikan	B ₂ : Signifikan	B ₃ : Tidak Signifikan	B ₄ : Tidak Signifikan	B ₅ : Signifikan
	B ₆ : Tidak Signifikan	B ₇ : Signifikan	B ₈ : Tidak Signifikan	B ₉ : Tidak signifikan	B ₁₀ : Tidak Signifikan
Jenis Moderasi	Moderasi Potensial Artinya Variabel Tersebut Potensial Menjadi Variabel Moderasi.	Moderasi Semu Artinya variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.	Moderasi Potensial Artinya Variabel Tersebut Potensial Menjadi Variabel Moderasi.	Moderasi Potensial Artinya Variabel Tersebut Potensial Menjadi Variabel Moderasi.	Moderasi Prediktor Artinya variabel moderasi ini hanya berperan sebagai variabel independen

1) Konstanta

Nilai konstanta (a) sebesar 0,512. Hal ini membuktikan bahwa dalam model ini titik potong regresi dengan Y artinya jika stabilitas penjualan (X1), Leverage Operasi (X2), Pertumbuhan Perusahaan (X3), Profitabilitas (X4), dan Struktur Aset (X5) dengan ukuran perusahaan (Z) sebagai variabel moderasi dianggap konstanta kebijakan pendanaan merupakan positif (0,512).

2) Pengaruh Stabilitas Penjualan Terhadap Kebijakan Pendanaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Stabilitas penjualan pada uji pertama menyatakan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Setelah dilakukan pengujian yang kedua dengan adanya variabel moderasi, nilai signifikan sebesar $0,945 > 0,05$, sehingga variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi variabel

independen dengan variabel dependen. Maka dapat dikatakan bahwa variabel Z merupakan moderasi potensial yang artinya variabel tersebut potensial menjadi variabel moderasi, sehingga H_7 ditolak.

3) Pengaruh Leverage Operasi Terhadap Kebijakan Pendanaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Leverage operasi pada uji pertama menyatakan bahwa berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Setelah dilakukan pengujian yang kedua dengan adanya variabel moderasi, nilai signifikan $0,015 < 0,05$ sehingga variabel ukuran perusahaan dapat memoderasi variabel independen dengan variabel dependen. Maka dapat dikatakan bahwa variabel Z merupakan moderasi semu yang artinya variabel tersebut memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen sehingga H_8 diterima.

4) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Pendanaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Pertumbuhan perusahaan pada uji pertama menyatakan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Setelah dilakukan pengujian yang kedua dengan adanya variabel moderasi, nilai signifikan $0,868 > 0,05$ sehingga variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi variabel

independen dengan variabel dependen. Maka dapat dikatakan bahwa variabel Z merupakan moderasi potensial yang artinya variabel tersebut potensial menjadi variabel moderasi, sehingga H_9 ditolak.

5) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Pendanaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Profitabilitas pada uji pertama menyatakan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Setelah dilakukan pengujian yang kedua dengan adanya variabel moderasi, nilai signifikan $0,057 > 0,05$ sehingga variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi variabel independen dengan variabel dependen. Maka dapat dikatakan bahwa variabel Z merupakan moderasi potensial yang artinya variabel tersebut potensial menjadi variabel moderasi, sehingga H_{10} ditolak.

6) Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Pendanaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Struktur aset pada uji pertama menyatakan bahwa berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Setelah dilakukan pengujian yang kedua dengan adanya variabel moderasi, nilai signifikan $0,611 > 0,05$ sehingga variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi variabel independen dengan variabel dependen. Maka dapat dikatakan bahwa variabel Z merupakan

moderasi prediktor yang artinya variabel tersebut hanya berperan sebagai variabel independen, sehingga H_{11} ditolak.

4.3 Interpretasi Hasil Penelitian

4.3.1 Pengaruh Stabilitas Penjualan Terhadap Kebijakan Pendanaan

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh nilai signifikan pada tabel uji t sebesar $0,029 < 0,05$ sehingga H_1 diterima, yang berarti bahwa stabilitas penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Stabilitas penjualan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan dikarenakan semakin stabil stabilitas penjualan, maka dapat lebih aman dan akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman dari para kreditur, karena kreditur beranggapan bahwa semakin tinggi stabilitas penjualan, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar utang perusahaan. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin stabil penjualan perusahaan, pasar akan membaca sinyal jika perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar kewajibannya secara rutin. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cintia (2015) dan Hendri (2013) yang menyatakan bahwa stabilitas penjualan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pendanaan.

4.3.2 Pengaruh Leverage Operasi Terhadap Kebijakan Pendanaan

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh nilai signifikan pada tabel uji t yaitu sebesar $0,308 > 0,05$ sehingga H2 ditolak, yang berarti bahwa leverage operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung akan mencari sumber pendanaan yang minim resiko. Semakin tinggi leverage operasi perusahaan, maka akan semakin besar resiko perusahaan, dan akan kurang menarik minat kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gilda, dkk (2018) dan Shofiyuddin (2015) yang menyatakan bahwa leverage operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan.

4.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Pendanaan

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh nilai signifikan pada tabel uji t yaitu sebesar $0,464 > 0,05$ sehingga H3 ditolak yang berarti bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan *debt to equity ratio* (DER) karena perusahaan tersebut sebelum melakukan pertumbuhan perusahaan, pasti memiliki dana cadangan untuk mendukung operasional perusahaan, jika terjadi kendala keuangan, maka perusahaan tidak akan terancam tertutup. Hasil penelitian ini

sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa apabila perusahaan sanggup memenuhi kebutuhan pendanaannya sendiri dari laba ditahan, tidak memerlukan pihak luar perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gilda, dkk (2018), Pancawati (2012), Rizka dan Ratih (2009) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

4.3.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Pendanaan

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh nilai signifikan pada tabel uji t yaitu sebesar $0,587 > 0,05$ sehingga H_4 ditolak yang berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan, karena perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi, tidak memerlukan pinjaman dana dari luar perusahaan sebagai sumber pendanaan untuk kegiatan operasional perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, perusahaan cenderung menggunakan dana internal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Vindi (2019) dan Gilda, dkk (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan.

4.3.5 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Pendanaan

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh nilai signifikan pada tabel uji t yaitu sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga H_5 diterima yang berarti bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan, semakin tinggi jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin mudah perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak luar perusahaan dikarenakan dapat dijadikan sebagai jaminan kepada kreditur. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih memilih sumber dana dari utang daripada menambah saham baru. Pemilihan ini didasarkan pada biaya utang yang lebih rendah dari pada biaya penerbitan saham baru. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Asikin, dkk (2019), Gilda, dkk (2018), Cintia (2015), Hendri (2013), Pancawati dan Rahmawati (2012), yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan.

4.3.6 Pengaruh Stabilitas Penjualan, Leverage Operasi, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Pendanaan

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh nilai signifikan pada tabel uji F yaitu sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga H_6 diterima, yang berarti bahwa stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset secara simultan

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset (Brigham dan Houston, 2014). Hal ini berarti bahwa struktur modal merupakan hal yang penting bagi suatu perusahaan dalam menentukan pengambilan kebijakan pendanaan, dikarenakan baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi terhadap kebijakan pendanaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu untuk memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

4.3.7 Pengaruh Stabilitas Penjualan Terhadap Kebijakan Pendanaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai signifikan $0,945 > 0,05$, sehingga H_7 ditolak, yang berarti bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh stabilitas penjualan terhadap kebijakan pendanaan, sehingga ukuran perusahaan tidak dapat menjamin stabilitas penjualan yang berdampak terhadap kebijakan pendanaan, dikarenakan tergantung besar kecilnya permintaan di pasar. Penelitian ini merupakan penelitian keterbaruan sehingga tidak adanya penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan memoderasi stabilitas penjualan terhadap kebijakan pendanaan.

4.3.8 Pengaruh Leverage Operasi Terhadap Kebijakan Pendanaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai signifikan $0,015 > 0,05$, sehingga H_8 diterima, yang berarti bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh leverage operasi terhadap kebijakan pendanaan, dan nilai koefisien negatif $0,005$ membuktikan bahwa ukuran perusahaan dapat memperlemah leverage operasi terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER), dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan akan berdampak terhadap semakin tingginya leverage operasi perusahaan, sehingga akan memperlemah kebijakan pendanaan perusahaan dikarenakan kreditur dapat beranggapan bahwa leverage operasi yang semakin tinggi, menyebabkan rendahnya tingkat pengembalian pinjaman perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian keterbaruan sehingga tidak adanya penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan memoderasi leverage operasi terhadap kebijakan pendanaan.

4.3.9 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Pendanaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai signifikan $0,868 > 0,05$, sehingga H_9 ditolak, yang berarti bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan

perusahaan terhadap kebijakan pendanaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar, belum tentu melakukan pertumbuhan terhadap perusahaan sehingga ukuran tidak mampu memoderasi pertumbuhan terhadap kebijakan pendanaan karena sesuai *pecking order theory*, perusahaan menilai pertumbuhan tidak menjadi prioritas utama pada perusahaannya yg sudah besar. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul, dkk (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

4.3.10 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Pendanaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai signifikan $0,057 > 0,05$, sehingga H_{10} ditolak, yang berarti bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan pendanaan. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan pendanaan sehingga semakin besarnya ukuran perusahaan, tidak menjamin profitabilitas tinggi yang akan berdampak terhadap kebijakan pendanaan, dikarenakan perusahaan mengubah profitabilitas menjadi laba ditahan yang kemudian dianggap sebagai modal perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Vindi (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi

profitabilitas terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

4.3.11 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Pendanaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai signifikan $0,611 > 0,05$, sehingga H_{11} ditolak, yang berarti bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap kebijakan pendanaan. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi struktur aset terhadap kebijakan pendanaan dikarenakan sesuai *pecking order theory* perusahaan harus menentukan variabel yang menjadi prioritas untuk memperoleh sumber dana, sehingga struktur aset bukan satu-satunya variabel yang menjadi prioritas dalam pengambilan kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul, dkk (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi struktur aset terhadap kebijakan pendanaan / *debt to equity ratio* (DER).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pada hasil pengujian yang sudah dilakukan dapat disimpulkan beberapa hasil sebagai berikut :

1. Secara parsial, variabel stabilitas penjualan dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *dept to equity ratio* (DER), sedangkan variabel leverage operasi, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *dept to equity ratio* (DER).
2. Secara simultan, variabel X berpengaruh terhadap variabel Y yang berarti variabel stabilitas penjualan, leverage operasi, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *dept to equity ratio* (DER).
3. Secara parsial, ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi antara leverage operasi dengan kebijakan pendanaan / *dept to equity ratio* (DER), sedangkan ukuran perusahaan bukan merupakan variabel moderasi antara stabilitas penjualan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset dengan kebijakan pendanaan / *dept to equity ratio* (DER).

5.2 Implikasi

Hasil penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2019, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi leverage operasi terhadap kebijakan pendanaan pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2019. Implikasinya adalah agar kedepannya perusahaan lebih memperhatikan leverage operasi perusahaannya agar dapat mempertimbangkan pengambilan kebijakan pendanaan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

5.3 Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat mmengganti variabel lain yang menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan / *dept to equity ratio* (DER), atau memperluas objek penelitian pada perusahaan lainnya serta dapat memperpanjang periode perluasan sehingga hasil penelitian yang dianalisis lebih beragam.
2. Bagi Investor dan perusahaan, sebaiknya memperhatikan tentang variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan / *dept to equity ratio* (DER), agar tidak salah mengambil tindakan dalam pendanaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung Wahyudi, Yusuf. 2018. Pengaruh Growth Opportunity, Operating Leverage, Liquidity, dan Profitability Terhadap Struktur Modal Perusahaan (studi pada perusahaan Jasa Kontruksi dan Bangunan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. *Jurnal*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Arikunto. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta:PT. Rineka Cipta.
- Asikin, Nurul,dkk. 2019. Pengaruh Struktur Aset Dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2017. *Jurnal*.Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Azizah, Vinda Izmi. 2019. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Perusahaan Real Estate dan Property di BEI. *Jurnal*. Universitas Perbanas Surabaya.
- Brigham. Houston. 2014. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Christine Dwi K.S, Lidya Agustina, Se Tin. 2012. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha.Vol.16 No 2.
- Cinthia Yurike M dan Paulina Van R. 2015. Pengaruh Stabilitas Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Perusahaan Automotive and Allied Product Yang terdaftar di BEI Periode 2010-2013.*Jurnal*. Universitas Sam Ratulangi Manado.Vol.3 No.3.
- Cristie, Yanuar. 2014. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Effendy Eka, dkk.2018. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Consumer Gods. *Jurnal*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Edisi 7*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gilda Maulina,dkk. 2018. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2014-2016). *Jurnal*. Universitas Brawijaya Malang.Vol.58 No.1.
- Hendri Nur,dkk. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Stabilitas Penjualan Firm Size, Likuiditas dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2012). *Jurnal*. Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang.
- Hidayat,M.Syafiudin.2013.Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva,Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal*. Universitas Negri Surabaya.Vol.1 No1.
- Pancawati Hardiningsih dan Rachmawati Meita Oktaviano. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Thorry dan Pecking Order Theory). *Jurnal*. Universitas Stikubank.Vol.1No 1.
- PT Bursa Efek Indonesia. "Laporan Keuangan dan Tahunan". <https://www.idx.co.id>. [Online]. [diakses pada 07 November 2020]
- Ririn dan Iin. 2010. Pengaruh Stabilitas Penjualan, struktur aktiva, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal (Studi empiris Terhadap Perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar Di BEI Tahun 2007-2009). *Jurnal*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala.
- Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. STIE Trisakti.Vol.11No.3.
- Sanjaya, Riki. 2014.Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. STIE Trisakti.Vol.16 No.1.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF
- Shofiyuddin, M. 2013. Analisis Pengaruh Leverage Operasi, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal studi Kasus Pada Perusahaan

Food and Beverages Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal*. Fakultas Ekonomi Universitas Pekalongan. Vol.16.No.1

Siswanto. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Lentera Ilmu Cendekia

Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga

Tatang Ari Gumanti. 2011. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media

Yeniatie dan Nicken Destriana. 2010. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non – Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. STIE. Trisakti.

Lampiran 1

Daftar Perusahaan Yang Menjadi Objek Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	AKRA	Akr Corporindo Tbk.
5	ASII	Astra International Tbk.
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk
7	BBNI	Bank Negara Indonesia, tbk.
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia, tbk
7	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
10	GGRM	Gudang Garam Tbk.
11	ICBP	Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk.
12	INCO	Vale Indonesia Tbk.
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
14	INTP	Indcement Tunggal Prakarsa Tbk.
15	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
16	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
17	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
19	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
21	PTBA	tambang batubara bukit asam (persero) Tbk.
22	PTPP	PP (Persero) Tbk.
23	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
24	SMGR	semen gresik (persero) Tbk.
25	TLKM	Telekomunikasi Indonesia(Persero) Tbk.
26	UNTR	United Tractors Tbk.

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
27	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
28	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
29	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Lampiran 2

Perhitungan Stabilitas Penjualan Tahun 2015-2019

No	Kode Perusahaan	2015		
		Net Sales (t)	Net Sales (t-1)	SP
1	ADHI	9,389,570,098,578	998,201,567,326	8.4065
2	ADRO	2,684,476,000	3,325,444,000	-0.193
3	AKRA	19,764,821,141,000	22,468,327,501,000	0.1203
4	ASII	184,196,000,000,000	201,701,000,000,000	0.0868
5	BBCA	35,868,796,000,000	32,026,694,000,000	0.1200
6	BBNI	6,895,081,000,000	33,750,031,000,000	0.7957
7	BBRI	83,007,745,000,000	73,065,777,000,000	0.1361
8	BBTN	14,455,136,000,000	12,394,564,000,000	0.1662
9	BMRI	26,338,972,000,000	25,978,106,000,000	0.0139
10	BSDE	2,547,409,641,626	2,357,704,078,122	0.0805
11	GGRM	15,485,611,000,000	13,379,566,000,000	0.1574
12	ICBP	9,619,137,000,000	8,100,305,000,000	0.1875
13	INCO	118,356,000	306,662,000	0.6141
14	INDF	17,258,058,000,000	17,128,835,000,000	0.0075
15	INTP	7,909,136,000,000	9,106,227,000,000	0.1315
16	JSMR	4,127,819,961,000,000	3,689,991,902,000,000	0.1187
17	KLBF	859,157,693,597	8,475,806,592,013	0.0137
18	LPPF	5,671,255,000,000	5,048,040,000,000	0.1235
19	MNCN	3,584,328,000,000	3,852,597,000,000	0.0696
20	PGAS	963,110,617	1,285,482,535	0.2508
21	PTBA	4,139,724,000,000	3,922,266,000,000	0.0554
22	PTPP	2,006,960,746,285	1,549,712,186,552	0.2951
23	SCMA	2,014,548,221,000	1,927,995,062,000	0.0449
24	SMGR	10,645,996,373,000,000	11,578,877,275,000,000	0.0806
25	TLKM	31,342,000,000,000	28,613,000,000,000	0.0954
26	UNTR	11,702,293,000,000	11,702,293,000,000	0.0315
27	UNVR	18,648,969,000,000	17,206,921,000,000	0.0838
28	WIKA	1,654,660,397,000	1,424,569,499,000	0.1615
29	WKST	157,286,347,293	110,526,305,111	0.4231

Perhitungan Stabilitas Penjualan Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	2016		
		Net Sales (t)	Net Sales (t-1)	SP
1	ADHI	11,063,942,850,707	9,389,570,098,578	0.1783
2	ADRO	2,524,239,000	2,684,476,000	-0.060
3	AKRA	15,212,590,884,000	19,764,821,141,000	0.2303
4	ASII	181,084,000,000,000	184,196,000,000,000	0.0169
5	BBCA	4,007,909,000,000	35,868,796,000,000	0.1174
6	BBNI	40,978,056,000,000	36,895,081,000,000	0.1107
7	BBRI	94,787,989,000,000	83,007,745,000,000	0.1419
8	BBTN	16,501,472,000,000	14,455,136,000,000	0.1416
9	BMRI	18,612,727,000,000	26,338,972,000,000	0.2933
10	BSDE	2,065,442,901,305	2,547,409,641,626	0.1892
11	GGRM	16,616,716,000,000	15,485,611,000,000	0.0730
12	ICBP	10,768,481,000,000	9,619,137,000,000	0.1195
13	INCO	34,125,000	118,356,000	0.7117
14	INDF	19,337,607,000,000	17,258,058,000,000	0.1205
15	INTP	6,331,461,000,000	7,909,136,000,000	0.1995
16	JSMR	4,856,391,322,000,000	4,127,819,961,000,000	0.1765
17	KLBF	9,487,968,305,032	859,157,693,597	0.1043
18	LPPF	6,211,767,000,000	5,671,255,000,000	0.0953
19	MNCN	3,855,525,000,000	3,584,328,000,000	0.0757
20	PGAS	886,939,939	963,110,617	0.0791
21	PTBA	4,401,469,000,000	4,139,724,000,000	0.0632
22	PTPP	2,457,290,845,375	2,006,960,746,285	0.2244
23	SCMA	2,003,341,864,000	2,014,548,221,000	0.0056
24	SMGR	9,855,872,448,000,000	10,645,996,373,000,000	0.0742
25	TLKM	38,189,000,000,000	31,342,000,000,000	0.2185
26	UNTR	9,660,964,000,000	11,702,293,000,000	0.1744
27	UNVR	20,459,096,000,000	18,648,969,000,000	0.0971
28	WIKA	2,191,940,090,000	1,654,660,397,000	0.3247
29	WKST	3,967,838,258,443	1,921,238,033,477	1.0653

Perhitungan Stabilitas Penjualan Tahun 2017

No	Kode Perusahaan	2017		
		Net Sales (t)	Net Sales (t-1)	SP
1	ADHI	15,156,178,074,776	11,063,942,850,707	0.3699
2	ADRO	3,258,333,000	2,524,239,000	0.291
3	AKRA	18,287,935,534,000	15,212,590,884,000	0.2022
4	ASII	206,057,000,000,000	181,084,000,000,000	0.1379
5	BBCA	41,826,474,000,000	4,007,909,000,000	0.0436
6	BBNI	45,003,201,000,000	40,978,056,000,000	0.0982
7	BBRI	100,080,250,000,000	94,787,989,000,000	0.0558
8	BBTN	18,446,734,000,000	16,501,472,000,000	0.1179
9	BMRI	27,169,751,000,000	18,612,727,000,000	0.4597
10	BSDE	5,206,069,160,240	2,065,442,901,305	1.5206
11	GGRM	18,221,662,000,000	16,616,716,000,000	0.0966
12	ICBP	11,058,836,000,000	10,768,481,000,000	0.0270
13	INCO	65,540,000	34,125,000	0.9206
14	INDF	19,868,522,000,000	19,337,607,000,000	0.0275
15	INTP	5,007,721,000,000	6,331,461,000,000	0.2091
16	JSMR	5,307,886,824,000,000	4,856,391,322,000,000	0.0930
17	KLBF	9,812,289,473,000	9,487,968,305,032	0.0342
18	LPPF	6,261,940,000,000	6,211,767,000,000	0.0081
19	MNCN	4,382,213,000,000	3,855,525,000,000	0.1366
20	PGAS	1,181,509,451	886,939,939	0.3321
21	PTBA	8,506,506,000,000	4,401,469,000,000	0.9327
22	PTPP	3,251,461,507,517	2,457,290,845,375	0.3232
23	SCMA	2,619,217,870,000	2,003,341,864,000	0.3074
24	SMGR	7,959,598,767,000,000	9,855,872,448,000,000	0.1924
25	TLKM	42,659,000,000,000	38,189,000,000,000	0.1170
26	UNTR	14,483,872,000,000	9,660,964,000,000	0.4992
27	UNVR	21,219,734,000,000	20,459,096,000,000	0.0372
28	WIKA	2,876,234,088,000	2,191,940,090,000	0.3122
29	WKST	9,463,532,425,798	3,967,838,258,443	1.3851

Perhitungan Stabilitas Penjualan Tahun 2018

No	Kode Perusahaan	2018		
		Net Sales (t)	Net Sales (t-1)	SP
1	ADHI	15,655,499,866,493	15,156,178,074,776	0.0329
2	ADRO	3,619,751,000	3,258,333,000	0.111
3	AKRA	23,548,144,117,000	18,287,935,534,000	0.2876
4	ASII	239,205,000,000,000	206,057,000,000,000	0.1609
5	BBCA	45,290,545,000,000	41,826,474,000,000	1.0000
6	BBNI	8,496,394,000,000	45,003,201,000,000	0.8112
7	BBRI	111,582,804,000,000	100,080,250,000,000	0.1149
8	BBTN	10,205,371,000,000	18,446,734,000,000	1.0000
9	BMRI	33,905,797,000,000	27,169,751,000,000	0.2479
10	BSDE	1,760,420,645,427	5,206,069,160,240	0.6619
11	GGRM	18,644,327,000,000	18,221,662,000,000	0.0232
12	ICBP	12,265,550,000,000	11,058,836,000,000	0.1091
13	INCO	104,001,000	65,540,000	0.5868
14	INDF	20,212,005,000,000	19,868,522,000,000	0.0173
15	INTP	4,369,029,000,000	5,007,721,000,000	0.1275
16	JSMR	5,917,510,000,000	5,307,886,824,000,000	0.1149
17	KLBF	9,847,925,793,543	9,812,289,473,000	0.0036
18	LPPF	6,378,069,000,000	6,261,940,000,000	0.0185
19	MNCN	4,618,903,000,000	4,382,213,000,000	0.0540
20	PGAS	299,324,942	1,181,509,451	0.1083
21	PTBA	8,545,793,000,000	8,506,506,000,000	0.0046
22	PTPP	3,471,568,444,272	3,251,461,507,517	0.0677
23	SCMA	2,918,395,167,000	2,619,217,870,000	0.0860
24	SMGR	933,053,000,000	7,959,598,767,000,000	0.1722
25	TLKM	36,405,000,000,000	42,659,000,000,000	0.1466
26	UNTR	21,202,526,000,000	14,483,872,000,000	0.4639
27	UNVR	21,104,827,000,000	21,219,734,000,000	0.0054
28	WIKA	3,604,727,150,000	2,876,234,088,000	0.2533
29	WKST	8,862,618,748,898	9,463,532,425,798	0.0635

Perhitungan Stabilitas Penjualan Tahun 2019

No	Kode Perusahaan	2019		
		Net Sales (t)	Net Sales (t-1)	SP
1	ADHI	15,307,860,220,494	15,655,499,866,493	-0.0222
2	ADRO	3,457,154,000	3,619,751,000	-0.045
3	AKRA	21,702,637,573,000	23,548,144,117,000	-0.0784
4	ASII	237,166,000,000,000	239,205,000,000,000	-0.0085
5	BBCA	50,477,448,000,000	45,290,545,000,000	0.1145
6	BBNI	8,858,761,000,000	8,496,394,000,000	0.0426
7	BBRI	121,756,276,000,000	111,582,804,000,000	0.0912
8	BBTN	9,078,003,000,000	10,205,371,000,000	-0.1105
9	BMRI	36,451,514,000,000	33,905,797,000,000	0.0751
10	BSDE	3,165,097,516,458	1,760,420,645,427	0.7979
11	GGRM	22,783,255,000,000	18,644,327,000,000	0.2220
12	ICBP	14,404,013,000,000	12,265,550,000,000	0.1743
13	INCO	116,454,000	104,001,000	0.1197
14	INDF	22,716,361,000,000	20,212,005,000,000	0.1239
15	INTP	5,500,317,000,000	4,369,029,000,000	0.2589
16	JSMR	6,444,643,000,000	5,917,510,000,000	0.0891
17	KLBF	10,243,467,770,842	9,847,925,793,543	0.0402
18	LPPF	6,156,348,000,000	6,378,069,000,000	-0.0348
19	MNCN	5,322,877,000,000	4,618,903,000,000	0.1524
20	PGAS	285,187,008	299,324,942	-0.0472
21	PTBA	7,611,504,000,000	8,545,793,000,000	-0.1093
22	PTPP	3,485,114,687,486	3,471,568,444,272	0.0039
23	SCMA	2,660,464,729,000	2,918,395,167,000	-0.0884
24	SMGR	12,713,983,000,000	933,053,000,000	0.3626
25	TLKM	37,908,000,000,000	36,405,000,000,000	0.0413
26	UNTR	21,230,653,000,000	21,202,526,000,000	0.0013
27	UNVR	22,028,693,000,000	21,104,827,000,000	0.0438
28	WIKA	3,480,078,824,000	3,604,727,150,000	-0.0346
29	WKST	5,604,642,763,405	8,862,618,748,898	-0.3676

Lampiran 3

Perhitungan Leverage Operasi Tahun 2015-2019

No	Kode Perusahaan	LEVERAGE OPERASI					
		2015			2016		
		EBIT	SALES	DOL	EBIT	SALES	DOL
1	ADHI	-0.8756	0.0851	-10.2946	-0.1789	0.1783	-1.0032
2	ADRO	-0.1295	-0.1927	0.6721	0.9520	-0.0597	-15.9498
3	AKRA	-0.1221	-0.2303	0.5303	14.2989	-0.2303	-62.0826
4	ASII	-0.2745	-0.0868	3.1632	0.1336	-0.0169	-7.9089
5	BBCA	0.0924	0.1200	0.7700	0.1404	0.1174	1.1965
6	BBNI	-0.1522	0.0932	-1.6331	0.2474	0.1863	1.3280
7	BBRI	0.0549	0.1373	0.3997	0.0455	0.1102	0.4134
8	BBTN	0.0752	0.1686	0.4459	0.3101	0.1452	2.1360
9	BMRI	0.0139	0.1592	0.0873	-0.2957	0.0718	-4.1170
10	BSDE	-0.4091	0.1061	-3.8553	-0.1256	0.0503	-2.4979
11	GGRM	0.1903	0.0795	2.3949	0.0343	0.0904	0.3792
12	ICBP	0.1638	0.0572	2.8609	0.2443	0.0859	2.8459
13	INCO	-0.7053	-0.2392	2.9482	-0.9260	-0.2603	3.5570
14	INDF	-0.2174	0.0074	-29.5680	0.4883	0.0420	11.6366
15	INTP	-0.1717	-0.1099	1.5621	-0.3020	-0.1369	2.2066
16	JSMR	0.1176	0.0735	1.5997	0.2811	0.6918	0.4063
17	KLBF	-0.0162	0.0299	-0.5411	0.3703	0.0831	4.4552
18	LPPF	0.2131	0.1364	1.5616	0.1282	0.0988	1.2974
19	MNCN	-0.3388	-0.0332	10.2182	0.2809	0.0443	6.3449
20	PGAS	-0.5234	-0.0567	9.2252	-0.1198	-0.0437	2.7425
21	PTBA	0.1035	0.0501	2.0644	0.0124	0.0154	0.8056
22	PTPP	-0.9986	0.1440	-6.9330	0.3233	0.1577	2.0507
23	SCMA	0.0578	0.0399	1.4465	-0.0073	0.0675	-0.1084
24	SMGR	-0.1733	-0.0014	119.81	-0.1310	-0.0302	4.3375
25	TLKM	0.0954	0.1424	0.6697	0.2185	0.1353	1.6148
26	UNTR	-0.3556	-0.0714	4.9809	0.6052	-0.0772	-7.8417
27	UNVR	-0.0124	0.0572	-0.2166	0.0948	0.0978	0.9691
28	WIKA	-0.0361	0.0928	-0.3887	0.6378	0.1504	4.2403
29	WKST	0.6086	0.3559	1.7100	1.1740	0.6808	1.7244

Perhitungan Leverage Operasi Tahun 2017-2018

No	Kode Perusahaan	LEVERAGE OPERASI					
		2017			2018		
		EBIT	SALES	DOL	EBIT	SALES	DOL
1	ADHI	0.5626	0.3699	1.5211	0.2515	0.0329	7.6337
2	ADRO	0.7008	0.2908	2.4098	-0.1168	0.1109	-1.0526
3	AKRA	0.0070	0.2022	0.0348	-0.2293	0.2876	-0.7973
4	ASII	0.3120	0.1379	2.2624	0.2011	0.1609	1.2498
5	BBCA	0.1285	0.0663	1.9383	3.5473	2.9989	1.1829
6	BBNI	0.2001	0.1007	1.9865	0.1547	0.1237	1.2503
7	BBRI	0.0897	0.0558	1.6071	0.1278	0.0836	1.5289
8	BBTN	0.1596	0.1179	1.3538	-0.0651	0.1266	-0.5141
9	BMRI	0.4622	0.0364	12.6997	0.2499	0.0480	5.2087
10	BSDE	1.5206	0.5671	2.6814	-0.6619	-0.3594	1.8417
11	GGRM	0.1686	0.0922	1.8283	0.0041	0.1489	0.0275
12	ICBP	0.0436	0.0358	1.2159	0.2382	0.0788	3.0218
13	INCO	-5.4569	0.0774	-70.5367	-4.5889	0.2345	-19.5707
14	INDF	0.0370	0.0529	0.6995	-0.0195	0.0457	-0.4259
15	INTP	-0.4483	-0.0606	7.3991	-0.3878	0.0526	-7.3731
16	JSMR	0.2267	0.0101	22.4206	-0.0124	0.0967	-0.1277
17	KLBF	0.0485	0.0417	1.1637	0.0201	0.0442	0.4551
18	LPPF	-0.0538	0.0128	-4.1988	-0.3426	0.0221	-15.5246
19	MNCN	0.1220	0.0479	2.5473	-0.1292	0.0555	-2.3290
20	PGAS	-0.2843	0.0119	-23.9632	0.3995	0.0839	4.7600
21	PTBA	1.2319	0.3850	3.2001	0.1240	0.0871	1.4233
22	PTPP	0.5372	0.3064	1.7530	0.1176	0.1682	0.6992
23	SCMA	-0.1193	-0.0155	7.6821	0.1049	0.1230	0.8527
24	SMGR	-0.4598	0.0643	-7.1560	0.1406	0.1033	1.3604
25	TLKM	0.1170	0.1025	1.1421	-0.1466	0.0197	-7.4379
26	UNTR	0.5635	0.4177	1.3493	0.5017	0.3108	1.6141
27	UNVR	0.0933	0.0287	3.2475	0.3003	0.0145	20.7054
28	WIKA	0.2600	0.6706	0.3877	0.6129	0.1903	3.2202
29	WKST	1.1436	0.9006	1.2697	0.1982	0.0791	2.5058

Perhitungan Leverage Operasi Tahun 2019

No	Kode Perusahaan	LEVERAGE OPERASI		
		2019		
		EBIT	SALES	DOL
1	ADHI	0.0135	-0.0222	-0.6092
2	ADRO	-0.1972	-0.0449	4.3899
3	AKRA	-0.0031	-0.0784	0.0397
4	ASII	-0.0269	-0.0085	3.1545
5	BBCA	0.1095	0.1252	0.8751
6	BBNI	-0.0228	0.0776	-0.2936
7	BBRI	0.0386	0.0912	0.4230
8	BBTN	-0.8861	0.1221	-7.2549
9	BMRI	0.0736	0.1300	0.5659
10	BSDE	0.7979	0.0688	11.5971
11	GGRM	0.3825	0.1548	2.4709
12	ICBP	0.1536	0.1011	1.5193
13	INCO	0.0789	0.0066	11.9918
14	INDF	0.1749	0.0436	4.0136
15	INTP	0.6243	0.0493	12.6607
16	JSMR	-0.0351	-0.2875	0.1221
17	KLBF	0.0291	0.0740	0.3933
18	LPPF	0.1191	0.0031	39.0504
19	MNCN	0.3972	0.1222	3.2511
20	PGAS	-0.1767	-0.0880	2.0079
21	PTBA	-0.1977	0.0293	-6.7419
22	PTPP	-0.3811	-0.0183	20.8295
23	SCMA	-0.2516	0.0467	-5.3838
24	SMGR	-0.2215	0.3155	-0.7021
25	TLKM	0.0413	0.0366	1.1289
26	UNTR	-0.0206	-0.0023	8.9553
27	UNVR	-0.1849	0.0268	-6.8985
28	WIKA	0.1826	-0.1266	-1.4419
29	WKST	-0.7600	-0.3567	2.1309

Lampiran 4

Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan tahun 2015-2019

No	Kode Perusahaan	2015		
		Total Aset (t)	Total Aset (t-1)	PP
1	ADHI	9,389,570,098,578	10,458,881,684,274	0.6026
2	ADRO	2,684,476,000	3,325,444,000	0.1927
3	AKRA	15,203,129,563,000	14,790,103,911,000	0.0279
4	ASII	245,435,000,000,000	236,027,000,000,000	0.0399
5	BBCA	59,437,277,000,000	553,155,534,000,000	0.0745
6	BBNI	508,595,288,000,000	416,573,708,000,000	0.2209
7	BBRI	878,426,312,000,000	80,198,419,000,000	0.0953
8	BBTN	171,807,592,000,000	144,582,353,000,000	0.1883
9	BMRI	910,063,409,000,000	855,039,673,000,000	0.0644
10	BSDE	16,789,559,633,165	28,206,859,159,578	0.2771
11	GGRM	63,505,413,000,000	63,505,413,000,000	0.0830
12	ICBP	26,560,624,000,000	25,029,488,000,000	0.0612
13	INCO	2,289,161,000	2,225,492,000	0.0202
14	INDF	91,831,526,000,000	86,077,251,000,000	0.0669
15	INTP	27,638,360,000,000	28,884,635,000,000	0.0431
16	JSMR	36,724,982,487,000,000	36,724,982,487,000,000	0.1325
17	KLBF	13,696,417,381,439	12,439,267,396,015	0.1011
18	LPPF	3,889,291,000,000	3,412,954,000,000	0.1396
19	MNCN	14,474,557,000,000	13,610,122,000,000	0.0635
20	PGAS	6,495,022,261	5,689,567,974	0.1416
21	PTBA	16,894,043,000,000	14,860,611,000,000	0.1368
22	PTPP	19,128,811,782,419	14,579,154,736,205	0.3121
23	SCMA	4,565,963,576,000	4,749,409,795,000	0.0386
24	SMGR	38,153,118,932,000,000	34,331,674,737,000,000	0.1113
25	TLKM	166,173,000,000,000	141,822,000,000,000	0.1717
26	UNTR	61,715,399,000,000	60,306,777,000,000	0.0234
27	UNVR	15,729,945,000,000	14,280,670,000,000	0.1015
28	WIKA	19,602,406,034,000	15,909,219,757,000	0.2321
29	WKST	30,309,111,177,468	12,542,041,344,848	0.0437

Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan tahun 2016

No	Kode Perusahaan	2016		
		Total Aset (t)	Total Aset (t-1)	PP
1	ADHI	20,037,690,162,169	9,389,570,098,578	0.1783
2	ADRO	2,524,239,000	2,684,476,000	0.0597
3	AKRA	15,830,740,710,000	15,203,129,563,000	0.0413
4	ASII	261,855,000,000,000	245,435,000,000,000	0.0669
5	BBCA	676,738,753,000,000	59,437,277,000,000	0.1386
6	BBNI	603,031,880,000,000	508,595,288,000,000	0.1857
7	BBRI	1,003,644,426,000,000	878,426,312,000,000	0.1425
8	BBTN	214,168,479,000,000	171,807,592,000,000	0.2466
9	BMRI	1,038,706,009,000,000	910,063,409,000,000	0.1414
10	BSDE	38,536,825,180,203	16,789,559,633,165	1.2953
11	GGRM	62,951,634,000,000	63,505,413,000,000	0.0087
12	ICBP	28,901,948,000,000	26,560,624,000,000	0.0882
13	INCO	2,225,492,000	2,289,161,000	0.0278
14	INDF	82,174,515,000,000	91,831,526,000,000	1.0000
15	INTP	30,150,580,000,000	27,638,360,000,000	0.0909
16	JSMR	53,500,322,659,000,000	36,724,982,487,000,000	0.4568
17	KLBF	15,226,009,210,657	13,696,417,381,439	0.1117
18	LPPF	4,858,878,000,000	3,889,291,000,000	0.2493
19	MNCN	14,239,867,000,000	14,474,557,000,000	0.0162
20	PGAS	6,834,152,968	6,495,022,261	0.0522
21	PTBA	18,576,774,000,000	16,894,043,000,000	0.0996
22	PTPP	31,215,671,256,566	19,128,811,782,419	0.6319
23	SCMA	4,820,611,941,000	4,565,963,576,000	0.0558
24	SMGR	44,226,895,982,000,000	38,153,118,932,000,000	0.1592
25	TLKM	179,611,000,000,000	166,173,000,000,000	0.0809
26	UNTR	63,991,229,000,000	61,715,399,000,000	0.0369
27	UNVR	16,745,695,000,000	15,729,945,000,000	0.0646
28	WIKA	31,355,204,690,000	19,602,406,034,000	0.5996
29	WKST	61,433,012,174,447	30,309,111,177,468	1.0269

Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan tahun 2017

No	Kode Perusahaan	2017		
		Total Aset (t)	Total Aset (t-1)	PP
1	ADHI	28,332,948,012,950	20,037,690,162,169	0.4140
2	ADRO	3,258,333,000	2,524,239,000	0.2908
3	AKRA	16,823,208,531,000	15,830,740,710,000	0.9998
4	ASII	295,646,000,000,000	261,855,000,000,000	0.1290
5	BBCA	676,738,753,000,000	676,738,753,000,000	0.1087
6	BBNI	709,330,084,000,000	603,031,880,000,000	0.1763
7	BBRI	1,126,248,442,000,000	1,003,644,426,000,000	0.1222
8	BBTN	261,365,267,000,000	214,168,479,000,000	0.2204
9	BMRI	1,124,700,847,000,000	1,038,706,009,000,000	0.0828
10	BSDE	45,951,188,475,157	38,536,825,180,203	0.1924
11	GGRM	66,759,930,000,000	62,951,634,000,000	0.0605
12	ICBP	31,619,514,000,000	28,901,948,000,000	0.0940
13	INCO	2,184,559,000	2,225,492,000	0.0184
14	INDF	87,939,488,000,000	82,174,515,000,000	0.0702
15	INTP	28,863,676,000,000	30,150,580,000,000	0.0427
16	JSMR	7,919,277,279,000,000	53,500,322,659,000,000	0.4802
17	KLBF	16,616,239,416,335	15,226,009,210,657	0.0913
18	LPPF	5,427,426,000,000	4,858,878,000,000	0.1170
19	MNCN	15,057,291,000,000	14,239,867,000,000	0.0574
20	PGAS	8,183,180,242	6,834,152,968	0.1974
21	PTBA	21,987,482,000,000	18,576,774,000,000	0.1836
22	PTPP	41,782,780,915,111	31,215,671,256,566	0.3385
23	SCMA	5,385,807,878,000	4,820,611,941,000	0.1172
24	SMGR	48,963,502,966,000,000	44,226,895,982,000,000	0.1071
25	TLKM	198,484,000,000,000	179,611,000,000,000	0.1051
26	UNTR	82,262,093,000,000	63,991,229,000,000	0.2855
27	UNVR	18,906,413,000,000	16,745,695,000,000	0.1290
28	WIKA	45,683,774,302,000	31,355,204,690,000	0.4570
29	WKST	97,895,760,838,624	61,433,012,174,447	0.5935

Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan tahun 2018

No	Kode Perusahaan	2018		
		Total Aset (t)	Total Aset (t-1)	PP
1	ADHI	30,118,614,769,882	28,332,948,012,950	0.0630
2	ADRO	3,619,751,000	3,258,333,000	0.1109
3	AKRA	19,940,850,599,000	16,823,208,531,000	0.1853
4	ASII	344,711,000,000,000	295,646,000,000,000	0.1660
5	BBCA	824,787,944,000,000	676,738,753,000,000	0.2188
6	BBNI	808,572,011,000,000	709,330,084,000,000	0.1399
7	BBRI	1,296,898,292,000,000	1,126,248,442,000,000	0.1515
8	BBTN	306,436,194,000,000	261,365,267,000,000	1.0000
9	BMRI	1,202,252,094,000,000	1,124,700,847,000,000	0.0690
10	BSDE	52,101,492,204,552	45,951,188,475,157	0.1338
11	GGRM	69,097,219,000,000	66,759,930,000,000	0.0350
12	ICBP	34,367,153,000,000	31,619,514,000,000	0.0869
13	INCO	2,202,452,000	2,184,559,000	0.0082
14	INDF	96,537,796,000,000	87,939,488,000,000	0.0978
15	INTP	27,788,562,000,000	28,863,676,000,000	0.0372
16	JSMR	82,418,603,000,000	7,919,277,279,000,000	0.9896
17	KLBF	18,146,206,145,369	16,616,239,416,335	0.0921
18	LPPF	5,036,396,000,000	5,427,426,000,000	0.0720
19	MNCN	16,339,552,000,000	15,057,291,000,000	0.0852
20	PGAS	7,939,273,167	8,183,180,242	0.0298
21	PTBA	24,172,933,000,000	21,987,482,000,000	0.0994
22	PTPP	52,549,150,902,972	41,782,780,915,111	0.2577
23	SCMA	6,589,842,943,000	5,385,807,878,000	0.2236
24	SMGR	50,783,836,000,000	48,963,502,966,000,000	0.0372
25	TLKM	206,196,000,000,000	198,484,000,000,000	0.0389
26	UNTR	116,281,017,000,000	82,262,093,000,000	0.4135
27	UNVR	20,326,869,000,000	18,906,413,000,000	0.0751
28	WIKA	59,230,001,239,000	45,683,774,302,000	0.2965
29	WKST	124,391,581,623,636	97,895,760,838,624	0.2707

Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan tahun 2019

No	Kode Perusahaan	2019		
		Total Aset (t)	Total Aset (t-1)	PP
1	ADHI	36,515,833,214,549	30,118,614,769,882	0.2124
2	ADRO	3,457,154,000	3,619,751,000	0.0449
3	AKRA	21,409,046,173,000	19,940,850,599,000	0.0736
4	ASII	351,958,000,000,000	344,711,000,000,000	0.0210
5	BBCA	918,989,312,000,000	824,787,944,000,000	0.1142
6	BBNI	845,605,208,000,000	808,572,011,000,000	0.0458
7	BBRI	1,416,758,840,000,000	1,296,898,292,000,000	0.0924
8	BBTN	311,776,828,000,000	306,436,194,000,000	0.0174
9	BMRI	1,318,246,335,000,000	1,202,252,094,000,000	0.0965
10	BSDE	54,444,849,052,447	52,101,492,204,552	0.0450
11	GGRM	78,647,274,000,000	69,097,219,000,000	0.1382
12	ICBP	38,709,314,000,000	34,367,153,000,000	0.1263
13	INCO	2,222,688,000	2,202,452,000	0.0092
14	INDF	96,198,559,000,000	96,537,796,000,000	0.0035
15	INTP	27,707,749,000,000	27,788,562,000,000	0.0029
16	JSMR	99,679,570,000,000	82,418,603,000,000	0.2094
17	KLBF	20,264,726,862,584	18,146,206,145,369	0.1167
18	LPPF	4,832,910,000,000	5,036,396,000,000	0.0404
19	MNCN	17,836,430,000,000	16,339,552,000,000	0.0916
20	PGAS	7,508,676,678	7,939,273,167	0.0542
21	PTBA	26,098,052,000,000	24,172,933,000,000	0.0796
22	PTPP	59,165,548,433,821	52,549,150,902,972	0.1259
23	SCMA	6,716,724,073,000	6,589,842,943,000	0.0193
24	SMGR	79,807,067,000,000	50,783,836,000,000	0.5715
25	TLKM	221,208,000,000,000	206,196,000,000,000	0.0728
26	UNTR	111,713,375,000,000	116,281,017,000,000	0.0393
27	UNVR	20,649,371,000,000	20,326,869,000,000	0.0159
28	WIKA	62,110,847,154,000	59,230,001,239,000	0.0486
29	WKST	122,589,259,350,571	124,391,581,623,636	0.0145

Lampiran 5

Perhitungan Profitabilitas tahun 2015-2019

No	Kode Perusahaan	PROFITABILITAS		
		2015		
		Laba Bersih	Total Ekuitas	ROE
1	ADHI	465,025,548,006	5,162,131,796,836	0.0901
2	ADRO	151,003,000	3,353,043,000	0.0450
3	AKRA	105,874,102,000	7,286,175,343,000	0.0145
4	ASII	15,613,000,000,000	126,533,000,000,000	0.1234
5	BBCA	18,035,768,000,000	8,962,494,000,000	2.0124
6	BBNI	9,140,532,000,000	78,438,222,000,000	0.1165
7	BBRI	25,410,788,000,000	113,127,179,000,000	0.2246
8	BBTN	1,850,907,000,000	13,860,107,000,000	0.1335
9	BMRI	21,152,398,000,000	119,491,841,000,000	0.1770
10	BSDE	2,351,380,057,145	22,096,690,483,336	0.1064
11	GGRM	6,452,834,000,000	38,007,909,000,000	0.1698
12	ICBP	2,923,148,000,000	16,386,911,000,000	0.1784
13	INCO	50,501,000	1,883,957,000	0.0268
14	INDF	3,231,713,000,000	43,121,593,000,000	0.0749
15	INTP	7,909,136,000,000	2,386,595,000,000	3.3140
16	JSMR	1,319,200,546,000,000	12,368,664,466,000,000	0.1067
17	KLBF	2,057,694,281,873	10,938,285,985,269	0.1881
18	LPPF	1,780,848,000,000	1,106,167,000,000	1.6099
19	MNCN	1,276,968,000,000	9,566,393,000,000	0.1335
20	PGAS	402,758,904	3,022,804,054	0.1332
21	PTBA	2,037,111,000,000	9,287,547,000,000	0.2193
22	PTPP	845,563,301,618	5,119,072,234,163	0.1652
23	SCMA	1,524,996,907,000	3,413,675,712,000	0.4467
24	SMGR	4,525,441,038,000,000	27,440,798,401,000,000	0.1649
25	TLKM	23,317,000,000,000	93,428,000,000,000	0.2496
26	UNTR	2,792,439,000,000	39,250,325,000,000	0.0711
27	UNVR	5,851,805,000,000	4,827,360,000,000	1.2122
28	WIKA	703,005,054,000	5,438,101,365,000	0.1293
29	WKST	1,047,590,672,774	9,704,206,867,664	0.1080

Perhitungan Profitabilitas tahun 2016

No	Kode Perusahaan	PROFITABILITAS		
		2016		
		Laba Bersih	Total Ekuitas	ROE
1	ADHI	315,107,783,135	5,442,779,962,898	0.0579
2	ADRO	340,686,000	3,785,882,000	0.0900
3	AKRA	901,037,718,000	8,074,320,321,000	0.1116
4	ASII	18,302,000,000,000	139,906,000,000,000	0.1308
5	BBCA	20,632,281,000,000	112,715,059,000,000	0.1830
6	BBNI	11,410,196,000,000	89,254,000,000,000	0.1278
7	BBRI	26,227,991,000,000	146,812,590,000,000	0.1786
8	BBTN	2,618,905,000,000	19,130,536,000,000	0.1369
9	BMRI	14,650,163,000,000	153,369,723,000,000	0.0955
10	BSDE	2,037,537,680,130	24,462,607,305,888	0.0833
11	GGRM	6,672,682,000,000	39,564,228,000,000	0.1687
12	ICBP	3,631,301,000,000	18,500,823,000,000	0.1963
13	INCO	1,906,000	1,834,589,000	0.0010
14	INDF	4,852,481,000,000	43,941,423,000,000	0.1104
15	INTP	3,870,319,000,000	26,138,703,000,000	0.1481
16	JSMR	1,803,054,456,000,000	16,338,840,064,000,000	0.1104
17	KLBF	2,350,884,933,551	12,463,847,141,085	0.1886
18	LPPF	2,019,705,000,000	1,855,243,000,000	1.0886
19	MNCN	1,482,955,000,000	9,487,098,000,000	0.1563
20	PGAS	308,583,916	3,170,193,334	0.0973
21	PTBA	2,024,405,000,000	10,552,405,000,000	0.1918
22	PTPP	1,148,476,320,716	10,778,128,813,138	0.1066
23	SCMA	1,513,628,912,000	3,705,408,156,000	0.4085
24	SMGR	4,535,036,823,000,000	30,574,391,457,000,000	0.1483
25	TLKM	29,172,000,000,000	105,544,000,000,000	0.2764
26	UNTR	5,104,477,000,000	42,621,943,000,000	0.1198
27	UNVR	6,390,672,000,000	4,704,258,000,000	1.3585
28	WIKA	1,211,029,310,000	12,737,989,291,000	0.0951
29	WKST	1,813,068,616,784	16,773,218,556,948	0.1081

Perhitungan Profitabilitas tahun 2017

No	Kode Perusahaan	PROFITABILITAS		
		2017		
		Laba Bersih	Total Ekuitas	ROE
1	ADHI	517,059,848,207	5,869,917,425,997	0.0881
2	ADRO	536,438,000	4,091,627,000	0.1311
3	AKRA	1,340,604,171,000	9,029,649,347,000	0.1485
4	ASII	23,165,000,000,000	156,329,000,000,000	0.1482
5	BBCA	2,332,115,000,000	131,401,694,000,000	0.0177
6	BBNI	13,770,592,000,000	100,903,304,000,000	0.1365
7	BBRI	29,044,334,000,000	167,347,494,000,000	0.1736
8	BBTN	3,027,466,000,000	21,663,434,000,000	0.1398
9	BMRI	21,443,042,000,000	170,006,132,000,000	0.1261
10	BSDE	5,166,720,070,985	29,196,851,089,224	0.1770
11	GGRM	7,755,347,000,000	42,187,664,000,000	0.1838
12	ICBP	3,543,173,000,000	20,324,330,000,000	0.1743
13	INCO	15,271,000	1,819,367,000	0.0084
14	INDF	5,145,063,000,000	46,756,724,000,000	0.1100
15	INTP	1,859,818,000,000	24,556,507,000,000	0.0757
16	JSMR	2,093,656,062,000,000	18,359,439,521,000,000	0.1140
17	KLBF	2,453,251,410,604	13,894,031,782,689	0.1766
18	LPPF	1,907,077,000,000	2,327,985,000,000	0.8192
19	MNCN	1,567,546,000,000	9,801,083,000,000	0.1599
20	PGAS	253,288,744	4,310,413,621	0.0588
21	PTBA	4,547,232,000,000	13,799,985,000,000	0.3295
22	PTPP	1,723,852,894,286	14,243,110,484,597	0.1210
23	SCMA	1,317,748,064,000	4,405,393,260,000	0.2991
24	SMGR	2,043,025,914,000,000	30,439,052,302,000,000	0.0671
25	TLKM	32,701,000,000,000	11,213,000,000,000	2.9163
26	UNTR	7,673,322,000,000	47,537,925,000,000	0.1614
27	UNVR	7,004,562,000,000	5,173,388,000,000	1.3540
28	WIKA	1,356,115,489,000	14,631,824,613,000	0.0927
29	WKST	4,201,572,490,754	22,754,824,809,495	0.1846

Perhitungan Profitabilitas tahun 2018

No	Kode Perusahaan	PROFITABILITAS		
		2018		
		Laba Bersih	Total Ekuitas	ROE
1	ADHI	645,029,449,105	6,285,271,896,258	0.1026
2	ADRO	468,611,000	4,302,692,000	0.1089
3	AKRA	1,613,027,778,000	9,926,831,339,000	0.1625
4	ASII	28,850,000,000,000	174,363,000,000,000	0.1655
5	BBCA	2,585,166,000,000	151,753,427,000,000	0.0170
6	BBNI	3,655,651,000,000	110,373,789,000,000	0.0331
7	BBRI	32,418,486,000,000	208,784,334,000,000	0.1553
8	BBTN	2,807,923,000,000	23,840,448,000,000	0.1178
9	BMRI	25,851,937,000,000	184,960,305,000,000	0.1398
10	BSDE	1,701,817,694,927	30,286,897,950,250	0.0562
11	GGRM	7,793,068,000,000	45,133,285,000,000	0.1727
12	ICBP	4,658,781,000,000	22,707,150,000,000	0.2052
13	INCO	60,512,000	1,883,727,000	0.0321
14	INDF	4,961,851,000,000	49,916,800,000,000	0.0994
15	INTP	1,145,937,000,000	23,221,589,000,000	0.0493
16	JSMR	2,036,493,000,000	20,198,989,000,000	0.1008
17	KLBF	2,497,261,964,757	15,294,594,796,354	0.1633
18	LPPF	1,097,332,000,000	1,815,828,000,000	0.6043
19	MNCN	1,605,621,000,000	10,642,305,000,000	0.1509
20	PGAS	364,638,660	3,201,890,711	0.1139
21	PTBA	5,121,112,000,000	16,269,696,000,000	0.3148
22	PTPP	1,958,993,059,360	16,315,611,975,419	0.1201
23	SCMA	1,475,042,200,000	5,102,952,515,000	0.2891
24	SMGR	3,085,704,000,000	32,615,315,000,000	0.0946
25	TLKM	26,979,000,000,000	117,303,000,000,000	0.2300
26	UNTR	11,498,409,000,000	57,050,679,000,000	0.2015
27	UNVR	9,081,187,000,000	7,383,667,000,000	1.2299
28	WIKA	2,073,299,864,000	17,215,314,565,000	0.1204
29	WKST	4,619,567,705,553	28,887,118,750,867	0.1599

Perhitungan Profitabilitas tahun 2019

No	Kode Perusahaan	PROFITABILITAS		
		2019		
		Laba Bersih	Total Ekuitas	ROE
1	ADHI	665,048,421,529	6,834,297,680,021	0.0973
2	ADRO	518,131,000	4,091,627,000	0.1266
3	AKRA	656,278,493,000	10,066,861,340,000	0.0652
4	ASII	23,279,000,000,000	186,763,000,000,000	0.1246
5	BBCA	28,569,974,000,000	174,143,156,000,000	0.1641
6	BBNI	4,118,137,000,000	115,842,010,000,000	0.0355
7	BBRI	34,413,825,000,000	185,275,331,000,000	0.1857
8	BBTN	209,263,000,000	23,836,195,000,000	0.0088
9	BMRI	28,455,592,000,000	209,034,525,000,000	0.1361
10	BSDE	3,130,076,103,452	54,444,849,052,447	0.0575
11	GGRM	10,880,704,000,000	50,930,758,000,000	0.2136
12	ICBP	5,360,029,000,000	26,671,104,000,000	0.2010
13	INCO	57,400,000	1,941,693,000	0.0296
14	INDF	5,902,729,000,000	54,202,488,000,000	0.1089
15	INTP	1,835,305,000,000	23,080,261,000,000	0.0795
16	JSMR	2,073,888,000,000	23,185,737,000,000	0.0894
17	KLBF	2,537,601,823,645	16,705,582,476,031	0.1519
18	LPPF	1,366,884,000,000	1,746,627,000,000	0.7826
19	MNCN	2,352,529,000,000	12,525,502,000,000	0.1878
20	PGAS	82,780,084	3,294,548,755	0.0251
21	PTBA	4,040,394,000,000	18,422,826,000,000	0.2193
22	PTPP	1,208,270,555,330	17,326,133,239,095	0.0697
23	SCMA	1,228,125,546,000	5,488,598,527,000	0.2238
24	SMGR	2,371,233,000,000	33,891,924,000,000	0.0700
25	TLKM	27,592,000,000,000	117,250,000,000,000	0.2353
26	UNTR	11,134,641,000,000	61,110,074,000,000	0.1822
27	UNVR	7,392,837,000,000	5,281,862,000,000	1.3997
28	WIKA	2,621,015,140,000	19,215,732,987,000	0.1364
29	WKST	1,028,898,367,891	29,118,469,188,999	0.0353

Lampiran 6

Perhitungan Struktur Aset Tahun 2015-2019

No	Kode Perusahaan	STRUKTUR ASET		
		Aset Tetap	Total Aset	2015
1	ADHI	1,099,426,730,319	9,389,570,098,578	0.1171
2	ADRO	1,467,111,000	2,684,476,000	0.5465
3	AKRA	4,469,497,604,000	15,203,129,563,000	0.2940
4	ASII	41,702,000,000,000	245,435,000,000,000	0.1699
5	BBCA	9,712,021,000,000	59,437,277,000,000	0.1634
6	BBNI	26,348,670,000,000	508,595,288,000,000	0.0518
7	BBRI	14,687,468,000,000	878,426,312,000,000	0.0167
8	BBTN	3,237,287,000,000	171,807,592,000,000	0.0188
9	BMRI	17,470,126,000,000	910,063,409,000,000	0.0192
10	BSDE	803,252,704,495	16,789,559,633,165	0.0478
11	GGRM	20,106,488,000,000	63,505,413,000,000	0.3166
12	ICBP	25,096,342,000,000	26,560,624,000,000	0.9449
13	INCO	1,603,302,000	2,289,161,000	0.7004
14	INDF	25,096,342,000,000	91,831,526,000,000	0.2733
15	INTP	13,813,892,000,000	27,638,360,000,000	0.4998
16	JSMR	913,842,793,000,000	36,724,982,487,000,000	0.0249
17	KLBF	3,938,494,051,483	13,696,417,381,439	0.2876
18	LPPF	44,235,000,000	3,889,291,000,000	0.0114
19	MNCN	4,145,497,000,000	14,474,557,000,000	0.2864
20	PGAS	1,928,752,090	6,495,022,261	0.2970
21	PTBA	5,579,117,000,000	16,894,043,000,000	0.3302
22	PTPP	113,375,946,005	19,128,811,782,419	0.0059
23	SCMA	962,114,344,000	4,565,963,576,000	0.2107
24	SMGR	25,167,682,710,000,000	38,153,118,932,000,000	0.6596
25	TLKM	103,700,000,000,000	166,173,000,000,000	0.6240
26	UNTR	12,659,736,000,000	61,715,399,000,000	0.2051
27	UNVR	8,320,917,000,000	15,729,945,000,000	0.5290
28	WIKA	3,184,400,114,000	19,602,406,034,000	0.1624
29	WKST	1,923,143,995,454	30,309,111,177,468	0.0635

Perhitungan Struktur Aset Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	STRUKTUR ASET		
		Aset Tetap	Total Aset	2016
1	ADHI	1,459,815,811,733	20,037,690,162,169	0.0729
2	ADRO	1,544,187,000	2,524,239,000	0.6117
3	AKRA	4,561,738,403,000	15,830,740,710,000	0.2882
4	ASII	43,237,000,000,000	261,855,000,000,000	0.1651
5	BBCA	16,990,835,000,000	676,738,753,000,000	0.0251
6	BBNI	28,425,728,000,000	603,031,880,000,000	0.0471
7	BBRI	24,515,059,000,000	1,003,644,426,000,000	0.0244
8	BBTN	4,659,379,000,000	214,168,479,000,000	0.0218
9	BMRI	44,736,920,000,000	1,038,706,009,000,000	0.0431
10	BSDE	823,792,584,789	38,536,825,180,203	0.0214
11	GGRM	2,049,895,000,000	62,951,634,000,000	0.0326
12	ICBP	7,114,288,000,000	28,901,948,000,000	0.2462
13	INCO	1,532,653,000	2,225,492,000	0.6887
14	INDF	25,701,913,000,000	82,174,515,000,000	0.3128
15	INTP	14,643,695,000,000	30,150,580,000,000	0.4857
16	JSMR	884,665,521,000,000	53,500,322,659,000,000	0.0165
17	KLBF	4,555,756,101,580	15,226,009,210,657	0.2992
18	LPPF	979,858,000,000	4,858,878,000,000	0.2017
19	MNCN	4,824,369,000,000	14,239,867,000,000	0.3388
20	PGAS	1,828,630,994	6,834,152,968	0.2676
21	PTBA	6,087,746,000,000	18,576,774,000,000	0.3277
22	PTPP	3,779,619,014,132	31,215,671,256,566	0.1211
23	SCMA	966,766,368,000	4,820,611,941,000	0.2005
24	SMGR	30,846,750,207,000,000	44,226,895,982,000,000	0.6975
25	TLKM	114,498,000,000,000	179,611,000,000,000	0.6375
26	UNTR	12,072,399,000,000	63,991,229,000,000	0.1887
27	UNVR	9,529,476,000,000	16,745,695,000,000	0.5691
28	WIKA	3,465,843,202,000	31,355,204,690,000	0.1105
29	WKST	3,275,335,187,968	61,433,012,174,447	0.0533

Perhitungan Struktur Aset Tahun 2017

No	Kode Perusahaan	STRUKTUR ASET		
		Aset Tetap	Total Aset	2017
1	ADHI	1,520,930,722,412	28,332,948,012,950	0.0537
2	ADRO	1,506,553,000	3,258,333,000	0.4624
3	AKRA	4,214,694,189,000	16,823,208,531,000	0.2505
4	ASII	48,402,000,000,000	295,646,000,000,000	0.1637
5	BBCA	16,868,949,000,000	676,738,753,000,000	0.0249
6	BBNI	30,205,202,000,000	709,330,084,000,000	0.0426
7	BBRI	24,746,306,000,000	1,126,248,442,000,000	0.0220
8	BBTN	4,837,319,000,000	261,365,267,000,000	0.0185
9	BMRI	46,991,375,000,000	1,124,700,847,000,000	0.0418
10	BSDE	771,936,999,821	45,951,188,475,157	0.0168
11	GGRM	21,408,575,000,000	66,759,930,000,000	0.3207
12	ICBP	8,120,254,000,000	31,619,514,000,000	0.2568
13	INCO	1,493,789,000	2,184,559,000	0.6838
14	INDF	29,787,303,000,000	87,939,488,000,000	0.3387
15	INTP	14,979,453,000,000	28,863,676,000,000	0.5190
16	JSMR	1,035,922,309,000,000	7,919,277,279,000,000	0.1308
17	KLBF	5,342,659,713,054	16,616,239,416,335	0.3215
18	LPPF	973,698,000,000	5,427,426,000,000	0.1794
19	MNCN	5,306,989,000,000	15,057,291,000,000	0.3525
20	PGAS	1,706,413,816	8,183,180,242	0.2085
21	PTBA	6,199,299,000,000	21,987,482,000,000	0.2819
22	PTPP	5,789,644,335,276	41,782,780,915,111	0.1386
23	SCMA	1,029,335,550,000	5,385,807,878,000	0.1911
24	SMGR	32,523,309,598,000,000	48,963,502,966,000,000	0.6642
25	TLKM	130,171,000,000,000	198,484,000,000,000	0.6558
26	UNTR	16,374,852,000,000	82,262,093,000,000	0.1991
27	UNVR	10,422,133,000,000	18,906,413,000,000	0.5512
28	WIKA	3,932,108,696,000	45,683,774,302,000	0.0861
29	WKST	4,742,288,130,361	97,895,760,838,624	0.0484

Perhitungan Struktur Aset Tahun 2018

No	Kode Perusahaan	STRUKTUR ASET		
		Aset Tetap	Total Aset	2018
1	ADHI	157,332,372,793	30,118,614,769,882	0.0052
2	ADRO	1,609,701,000	3,619,751,000	0.4447
3	AKRA	4,921,528,198,000	19,940,850,599,000	0.2468
4	ASII	57,733,000,000,000	344,711,000,000,000	0.1675
5	BBCA	19,336,901,000,000	824,787,944,000,000	0.0234
6	BBNI	34,008,656,000,000	808,572,011,000,000	0.0421
7	BBRI	26,914,859,000,000	1,296,898,292,000,000	0.0208
8	BBTN	5,017,694,000,000	306,436,194,000,000	0.0164
9	BMRI	38,442,696,000,000	1,202,252,094,000,000	0.0320
10	BSDE	676,536,086,022	52,101,492,204,552	0.0130
11	GGRM	22,758,558,000,000	69,097,219,000,000	0.3294
12	ICBP	10,741,622,000,000	34,367,153,000,000	0.3126
13	INCO	1,434,510,000	2,202,452,000	0.6513
14	INDF	42,388,236,000,000	96,537,796,000,000	0.4391
15	INTP	14,637,185,000,000	27,788,562,000,000	0.5267
16	JSMR	754,806,000,000	82,418,603,000,000	0.0092
17	KLBF	6,252,801,150,475	18,146,206,145,369	0.3446
18	LPPF	60,515,000,000	5,036,396,000,000	0.0120
19	MNCN	5,541,768,000,000	16,339,552,000,000	0.3392
20	PGAS	2,861,408,876	7,939,273,167	0.3604
21	PTBA	6,547,586,000,000	24,172,933,000,000	0.2709
22	PTPP	7,687,529,123,159	52,549,150,902,972	0.1463
23	SCMA	1,071,441,685,000	6,589,842,943,000	0.1626
24	SMGR	32,391,950,000,000	50,783,836,000,000	0.6378
25	TLKM	143,248,000,000,000	206,196,000,000,000	0.6947
26	UNTR	24,584,551,000,000	116,281,017,000,000	0.2114
27	UNVR	10,627,387,000,000	20,326,869,000,000	0.5228
28	WIKA	4,675,679,014,000	59,230,001,239,000	0.0789
29	WKST	7,091,121,159,643	124,391,581,623,636	0.0570

Perhitungan Struktur Aset Tahun 2019

No	Kode Perusahaan	STRUKTUR ASET		
		Aset Tetap	Total Aset	2019
1	ADHI	1,836,864,787,309	36,515,833,214,549	0.0503
2	ADRO	1,722,413,000	3,457,154,000	0.4982
3	AKRA	5,325,172,386,000	21,409,046,173,000	0.2487
4	ASII	62,337,000,000,000	351,958,000,000,000	0.1771
5	BBCA	20,852,301,000,000	918,989,312,000,000	0.0227
6	BBNI	35,661,850,000,000	845,605,208,000,000	0.0422
7	BBRI	31,432,629,000,000	1,416,758,840,000,000	0.0222
8	BBTN	5,400,658,000,000	311,776,828,000,000	0.0173
9	BMRI	44,612,199,000,000	1,318,246,335,000,000	0.0338
10	BSDE	631,541,383,154	54,444,849,052,447	0.0116
11	GGRM	25,373,983,000,000	78,647,274,000,000	0.3226
12	ICBP	11,342,412,000,000	38,709,314,000,000	0.2930
13	INCO	1,467,462,000	2,222,688,000	0.6602
14	INDF	43,072,504,000,000	96,198,559,000,000	0.4477
15	INTP	14,080,158,000,000	27,707,749,000,000	0.5082
16	JSMR	714,282,000,000	99,679,570,000,000	0.0072
17	KLBF	7,666,314,692,908	20,264,726,862,584	0.3783
18	LPPF	51,625,000,000	4,832,910,000,000	0.0107
19	MNCN	5,682,365,000,000	17,836,430,000,000	0.3186
20	PGAS	2,747,699,602	7,508,676,678	0.3659
21	PTBA	7,272,751,000,000	26,098,052,000,000	0.2787
22	PTPP	7,424,558,967,269	59,165,548,433,821	0.1255
23	SCMA	150,172,886,000	6,716,724,073,000	0.0224
24	SMGR	56,601,702,000,000	79,807,067,000,000	0.7092
25	TLKM	156,973,000,000,000	221,208,000,000,000	0.7096
26	UNTR	27,469,005,000,000	111,713,375,000,000	0.2459
27	UNVR	10,715,376,000,000	20,649,371,000,000	0.5189
28	WIKA	5,154,533,876,000	62,110,847,154,000	0.0830
29	WKST	8,663,216,063,821	122,589,259,350,571	0.0707

Lampiran 7

Perhitungan DER Tahun 2015-2019

No	Kode Perusahaan	DER		
		Total Utang	Total Ekuitas	2015
1	ADHI	11,598,931,718,043	5,162,131,796,836	2.2469
2	ADRO	2,605,586,000	3,353,043,000	0.7771
3	AKRA	791,695,422,000	7,286,175,343,000	0.1087
4	ASII	118,902,000,000,000	126,533,000,000,000	0.9397
5	BBCA	501,945,424,000,000	8,962,494,000,000	56.0051
6	BBNI	412,727,677,000,000	78,438,222,000,000	5.2618
7	BBRI	765,299,133,000,000	113,127,179,000,000	6.7649
8	BBTN	157,947,485,000,000	13,860,107,000,000	11.3958
9	BMRI	157,947,485,000,000	119,491,841,000,000	1.3218
10	BSDE	1,392,545,800,631	22,096,690,483,336	0.0630
11	GGRM	25,497,504,000,000	38,007,909,000,000	0.6708
12	ICBP	10,173,713,000,000	16,386,911,000,000	0.6208
13	INCO	455,204,000	1,883,957,000	0.2416
14	INDF	48,709,933,000,000	43,121,593,000,000	1.1296
15	INTP	377,241,000,000	2,386,595,000,000	0.1581
16	JSMR	24,356,318,021,000,000	12,368,664,466,000,000	1.9692
17	KLBF	275,813,139,617	10,938,285,985,269	0.0252
18	LPPF	2,783,124,000,000	1,106,167,000,000	2.5160
19	MNCN	4,908,164,000,000	9,566,393,000,000	0.5131
20	PGAS	3,472,218,207	3,022,804,054	1.1487
21	PTBA	(7,606,496,000,000)	9,287,547,000,000	-0.8190
22	PTPP	14,009,739,548,256	5,119,072,234,163	2.7368
23	SCMA	1,152,287,864,000	3,413,675,712,000	0.3376
24	SMGR	10,712,320,531,000,000	27,440,798,401,000,000	0.3904
25	TLKM	72,745,000,000,000	93,428,000,000,000	0.7786
26	UNTR	22,465,074,000,000	39,250,325,000,000	0.5724
27	UNVR	10,902,585,000,000	4,827,360,000,000	2.2585
28	WIKA	14,164,304,669,000	5,438,101,365,000	2.6046
29	WKST	20,604,904,309,804	9,704,206,867,664	2.1233

Perhitungan DER Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	DER		
		Total Utang	Total Ekuitas	2016
1	ADHI	14,594,910,199,271	5,442,779,962,898	2.6815
2	ADRO	2,736,375,000	3,785,882,000	0.7228
3	AKRA	7,756,420,389,000	8,074,320,321,000	0.9606
4	ASII	121,949,000,000,000	139,906,000,000,000	0.8716
5	BBCA	560,556,687,000,000	112,715,059,000,000	4.9732
6	BBNI	492,701,125,000,000	89,254,000,000,000	5.5202
7	BBRI	840,168,870,000,000	146,812,590,000,000	5.7227
8	BBTN	182,828,998,000,000	19,130,536,000,000	9.5569
9	BMRI	824,559,898,000,000	153,369,723,000,000	5.3763
10	BSDE	14,074,217,874,315	24,462,607,305,888	0.5753
11	GGRM	23,387,406,000,000	39,564,228,000,000	0.5911
12	ICBP	10,401,125,000,000	18,500,823,000,000	0.5622
13	INCO	390,903,000	1,834,589,000	0.2131
14	INDF	38,233,092,000,000	43,941,423,000,000	0.8701
15	INTP	4,011,877,000,000	26,138,703,000,000	0.1535
16	JSMR	37,161,482,595,000,000	16,338,840,064,000,000	2.2744
17	KLBF	2,762,162,069,572	12,463,847,141,085	0.2216
18	LPPF	3,003,635,000,000	1,855,243,000,000	1.6190
19	MNCN	4,752,769,000,000	9,487,098,000,000	0.5010
20	PGAS	3,663,959,634	3,170,193,334	1.1558
21	PTBA	8,024,369,000,000	10,552,405,000,000	0.7604
22	PTPP	20,437,542,443,428	10,778,128,813,138	1.8962
23	SCMA	1,115,203,785,000	3,705,408,156,000	0.3010
24	SMGR	13,652,504,525,000,000	30,574,391,457,000,000	0.4465
25	TLKM	74,067,000,000,000	105,544,000,000,000	0.7018
26	UNTR	21,369,286,000,000	42,621,943,000,000	0.5014
27	UNVR	12,041,437,000,000	4,704,258,000,000	2.5597
28	WIKA	18,617,215,399,000	12,737,989,291,000	1.4616
29	WKST	44,659,793,617,499	16,773,218,556,948	2.6626

Perhitungan DER Tahun 2017

No	Kode Perusahaan	DER		
		Total Utang	Total Ekuitas	2017
1	ADHI	22,463,030,586,953	5,869,917,425,997	3.8268
2	ADRO	272,252,000	4,091,627,000	0.0665
3	AKRA	7,793,559,184,000	9,029,649,347,000	0.8631
4	ASII	139,317,000,000,000	156,329,000,000,000	0.8912
5	BBCA	614,940,262,000,000	131,401,694,000,000	4.6799
6	BBNI	584,086,818,000,000	100,903,304,000,000	5.7886
7	BBRI	939,128,893,000,000	167,347,494,000,000	5.6118
8	BBTN	223,937,463,000,000	21,663,434,000,000	10.3371
9	BMRI	888,026,817,000,000	170,006,132,000,000	5.2235
10	BSDE	16,754,337,385,933	29,196,851,089,224	0.5738
11	GGRM	24,572,266,000,000	42,187,664,000,000	0.5825
12	ICBP	11,295,184,000,000	20,324,330,000,000	0.5557
13	INCO	365,192,000	1,819,367,000	0.2007
14	INDF	41,182,764,000,000	46,756,724,000,000	0.8808
15	INTP	4,307,169,000,000	24,556,507,000,000	0.1754
16	JSMR	60,833,333,269,000,000	18,359,439,521,000,000	3.3135
17	KLBF	2,722,207,663,646	13,894,031,782,689	0.1959
18	LPPF	3,099,441,000,000	2,327,985,000,000	1.3314
19	MNCN	5,256,208,000,000	9,801,083,000,000	0.5363
20	PGAS	3,872,766,621	4,310,413,621	0.8985
21	PTBA	8,187,497,000,000	13,799,985,000,000	0.5933
22	PTPP	27,539,670,430,514	14,243,110,484,597	1.9335
23	SCMA	980,414,618,000	4,405,393,260,000	0.2225
24	SMGR	18,524,450,664,000,000	30,439,052,302,000,000	0.6086
25	TLKM	86,354,000,000,000	11,213,000,000,000	7.7012
26	UNTR	34,724,168,000,000	47,537,925,000,000	0.7305
27	UNVR	13,733,025,000,000	5,173,388,000,000	2.6546
28	WIKA	31,051,949,689,000	14,631,824,613,000	2.1222
29	WKST	75,140,936,029,129	22,754,824,809,495	3.3022

Perhitungan DER Tahun 2018

No	Kode Perusahaan	DER		
		Total Utang	Total Ekuitas	2018
1	ADHI	23,806,329,077,039	6,285,271,896,258	3.7876
2	ADRO	2,758,063,000	4,302,692,000	0.6410
3	AKRA	10,014,019,260,000	9,926,831,339,000	1.0088
4	ASII	170,348,000,000,000	174,363,000,000,000	0.9770
5	BBCA	668,438,779,000,000	151,753,427,000,000	4.4048
6	BBNI	671,237,546,000,000	110,373,789,000,000	6.0815
7	BBRI	1,090,664,084,000,000	208,784,334,000,000	5.2239
8	BBTN	282,595,746,000,000	23,840,448,000,000	11.8536
9	BMRI	941,953,100,000,000	184,960,305,000,000	5.0927
10	BSDE	21,814,594,254,302	30,286,897,950,250	0.7203
11	GGRM	23,963,934,000,000	45,133,285,000,000	0.5310
12	ICBP	11,660,003,000,000	22,707,150,000,000	0.5135
13	INCO	318,725,000	1,883,727,000	0.1692
14	INDF	46,620,996,000,000	49,916,800,000,000	0.9340
15	INTP	4,566,973,000,000	23,221,589,000,000	0.1967
16	JSMR	62,219,614,000,000	20,198,989,000,000	3.0803
17	KLBF	2,851,611,349,015	15,294,594,796,354	0.1864
18	LPPF	3,220,568,000,000	1,815,828,000,000	1.7736
19	MNCN	5,697,247,000,000	10,642,305,000,000	0.5353
20	PGAS	4,737,382,456	3,201,890,711	1.4796
21	PTBA	7,903,237,000,000	16,269,696,000,000	0.4858
22	PTPP	36,233,538,927,553	16,315,611,975,419	2.2208
23	SCMA	1,035,274,069,000	5,102,952,515,000	0.2029
24	SMGR	18,168,521,000,000	32,615,315,000,000	0.5571
25	TLKM	11,213,000,000,000	117,303,000,000,000	0.0956
26	UNTR	59,230,338,000,000	57,050,679,000,000	1.0382
27	UNVR	12,943,202,000,000	7,383,667,000,000	1.7530
28	WIKA	42,014,686,674,000	17,215,314,565,000	2.4405
29	WKST	95,504,462,872,769	28,887,118,750,867	3.3061

Perhitungan DER Tahun 2019

No	Kode Perusahaan	DER		
		Total Utang	Total Ekuitas	2019
1	ADHI	29,681,535,534,528	6,834,297,680,021	4.3430
2	ADRO	323,371,000	4,091,627,000	0.0790
3	AKRA	11,342,184,833,000	10,066,861,340,000	1.1267
4	ASII	165,195,000,000,000	186,763,000,000,000	0.8845
5	BBCA	740,067,127,000,000	174,143,156,000,000	4.2498
6	BBNI	655,309,940,000,000	115,842,010,000,000	5.6569
7	BBRI	1,183,155,672,000,000	185,275,331,000,000	6.3859
8	BBTN	287,940,633,000,000	23,836,195,000,000	12.0800
9	BMRI	1,025,749,580,000,000	209,034,525,000,000	4.9071
10	BSDE	20,897,343,170,602	54,444,849,052,447	0.3838
11	GGRM	27,716,516,000,000	50,930,758,000,000	0.5442
12	ICBP	12,038,210,000,000	26,671,104,000,000	0.4514
13	INCO	280,995,000	1,941,693,000	0.1447
14	INDF	41,996,071,000,000	54,202,488,000,000	0.7748
15	INTP	4,627,488,000,000	23,080,261,000,000	0.2005
16	JSMR	76,493,833,000,000	23,185,737,000,000	3.2992
17	KLBF	3,559,144,386,553	16,705,582,476,031	0.2131
18	LPPF	3,086,283,000,000	1,746,627,000,000	1.7670
19	MNCN	5,310,928,000,000	12,525,502,000,000	0.4240
20	PGAS	4,214,127,923	3,294,548,755	1.2791
21	PTBA	7,675,226,000,000	18,422,826,000,000	0.4166
22	PTPP	41,839,415,194,726	17,326,133,239,095	2.4148
23	SCMA	1,228,125,546,000	5,488,598,527,000	0.2238
24	SMGR	43,915,143,000,000	33,891,924,000,000	1.2957
25	TLKM	103,958,000,000,000	117,250,000,000,000	0.8866
26	UNTR	50,603,301,000,000	61,110,074,000,000	0.8281
27	UNVR	15,367,509,000,000	5,281,862,000,000	2.9095
28	WIKA	42,895,114,167,000	19,215,732,987,000	2.2323
29	WKST	93,470,790,161,572	29,118,469,188,999	3.2100

Lampiran 8

Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2015-2019

No	Kode Perusahaan	UKURAN PERUSAHAAN			
		Total Aset	2015	Total Aset	2016
1	ADHI	9,389,570,098,578	29.871	20,037,690,162,169	30.629
2	ADRO	2,684,476,000	21.711	2,524,239,000	21.649
3	AKRA	15,203,129,563,000	30.353	15,830,740,710,000	30.393
4	ASII	245,435,000,000,000	33.134	261,855,000,000,000	33.199
5	BBCA	59,437,277,000,000	31.716	676,738,753,000,000	34.148
6	BBNI	508,595,288,000,000	33.863	603,031,880,000,000	34.033
7	BBRI	878,426,312,000,000	34.409	1,003,644,426,000,000	34.542
8	BBTN	171,807,592,000,000	32.777	214,168,479,000,000	32.998
9	BMRI	910,063,409,000,000	34.445	1,038,706,009,000,000	34.577
10	BSDE	16,789,559,633,165	30.452	38,536,825,180,203	31.283
11	GGRM	63,505,413,000,000	31.782	62,951,634,000,000	31.773
12	ICBP	26,560,624,000,000	30.910	28,901,948,000,000	30.995
13	INCO	2,289,161,000	21.551	2,225,492,000	21.523
14	INDF	91,831,526,000,000	32.151	82,174,515,000,000	32.040
15	INTP	27,638,360,000,000	30.950	30,150,580,000,000	31.037
16	JSMR	36,724,982,487,000,000	38.142	53,500,322,659,000,000	38.518
17	KLBF	13,696,417,381,439	30.248	15,226,009,210,657	30.354
18	LPPF	3,889,291,000,000	28.989	4,858,878,000,000	29.212
19	MNCN	14,474,557,000,000	30.303	14,239,867,000,000	30.287
20	PGAS	6,495,022,261	22.594	6,834,152,968	22.645
21	PTBA	16,894,043,000,000	30.458	18,576,774,000,000	30.553
22	PTPP	19,128,811,782,419	30.582	31,215,671,256,566	31.072
23	SCMA	4,565,963,576,000	29.150	4,820,611,941,000	29.204
24	SMGR	38,153,118,932,000,000	38.180	44,226,895,982,000,000	38.328
25	TLKM	166,173,000,000,000	32.744	179,611,000,000,000	32.822
26	UNTR	61,715,399,000,000	31.754	63,991,229,000,000	31.790
27	UNVR	15,729,945,000,000	30.387	16,745,695,000,000	30.449
28	WIKA	19,602,406,034,000	30.607	31,355,204,690,000	31.076
29	WKST	30,309,111,177,468	31.042	61,433,012,174,447	31.749

Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2017-2018

No	Kode Perusahaan	UKURAN PERUSAHAAN			
		Total Aset	2017	Total Aset	2018
1	ADHI	28,332,948,012,950	30.975	30,118,614,769,882	31.036
2	ADRO	3,258,333,000	21.904	3,619,751,000	22.010
3	AKRA	16,823,208,531,000	30.454	19,940,850,599,000	30.624
4	ASII	295,646,000,000,000	33.320	344,711,000,000,000	33.474
5	BBCA	676,738,753,000,000	34.148	824,787,944,000,000	34.346
6	BBNI	709,330,084,000,000	34.195	808,572,011,000,000	34.326
7	BBRI	1,126,248,442,000,000	34.658	1,296,898,292,000,000	34.799
8	BBTN	261,365,267,000,000	33.197	306,436,194,000,000	33.356
9	BMRI	1,124,700,847,000,000	34.656	1,202,252,094,000,000	34.723
10	BSDE	45,951,188,475,157	31.459	52,101,492,204,552	31.584
11	GGRM	66,759,930,000,000	31.832	69,097,219,000,000	31.867
12	ICBP	31,619,514,000,000	31.085	34,367,153,000,000	31.168
13	INCO	2,184,559,000	21.505	2,202,452,000	21.513
14	INDF	87,939,488,000,000	32.108	96,537,796,000,000	32.201
15	INTP	28,863,676,000,000	30.994	27,788,562,000,000	30.956
16	JSMR	7,919,277,279,000,000	36.608	82,418,603,000,000	32.043
17	KLBF	16,616,239,416,335	30.441	18,146,206,145,369	30.529
18	LPPF	5,427,426,000,000	29.322	5,036,396,000,000	29.248
19	MNCN	15,057,291,000,000	30.343	16,339,552,000,000	30.425
20	PGAS	8,183,180,242	22.825	7,939,273,167	22.795
21	PTBA	21,987,482,000,000	30.721	24,172,933,000,000	30.816
22	PTPP	41,782,780,915,111	31.364	52,549,150,902,972	31.593
23	SCMA	5,385,807,878,000	29.315	6,589,842,943,000	29.517
24	SMGR	48,963,502,966,000,000	38.430	50,783,836,000,000	31.559
25	TLKM	198,484,000,000,000	32.922	206,196,000,000,000	32.960
26	UNTR	82,262,093,000,000	32.041	116,281,017,000,000	32.387
27	UNVR	18,906,413,000,000	30.571	20,326,869,000,000	30.643
28	WIKA	45,683,774,302,000	31.453	59,230,001,239,000	31.712
29	WKST	97,895,760,838,624	32.215	124,391,581,623,636	32.454

Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2019

No	Kode Perusahaan	UKURAN PERUSAHAAN	
		Total Aset	2019
1	ADHI	36,515,833,214,549	31.229
2	ADRO	3,457,154,000	21.964
3	AKRA	21,409,046,173,000	30.695
4	ASII	351,958,000,000,000	33.495
5	BBCA	918,989,312,000,000	34.454
6	BBNI	845,605,208,000,000	34.371
7	BBRI	1,416,758,840,000,000	34.887
8	BBTN	311,776,828,000,000	33.373
9	BMRI	1,318,246,335,000,000	34.815
10	BSDE	54,444,849,052,447	31.628
11	GGRM	78,647,274,000,000	31.996
12	ICBP	38,709,314,000,000	31.287
13	INCO	2,222,688,000	21.522
14	INDF	96,198,559,000,000	32.197
15	INTP	27,707,749,000,000	30.953
16	JSMR	99,679,570,000,000	32.233
17	KLBF	20,264,726,862,584	30.640
18	LPPF	4,832,910,000,000	29.206
19	MNCN	17,836,430,000,000	30.512
20	PGAS	7,508,676,678	22.739
21	PTBA	26,098,052,000,000	30.893
22	PTPP	59,165,548,433,821	31.711
23	SCMA	6,716,724,073,000	29.536
24	SMGR	79,807,067,000,000	32.011
25	TLKM	221,208,000,000,000	33.030
26	UNTR	111,713,375,000,000	32.347
27	UNVR	20,649,371,000,000	30.659
28	WIKA	62,110,847,154,000	31.760
29	WKST	122,589,259,350,571	32.440

Lampiran 9

Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Stabilitas	145	-1.000	1.521	.10815	.313676
Leverage	145	-70.537	119.810	1.09275	14.568010
Pertumbuhan	145	-1.000	1.295	.12530	.260778
Profit	145	.001	1.610	.21166	.276783
Struktur Aset	145	.006	.710	.23688	.205108
DER	145	-.819	12.080	2.08855	2.553320
Ukuran Perusahaan	145	2.83	32.45	20.5443	5.78451
Valid N (listwise)	145				

Sumber: Output SPSS 21

Lampiran 10

Hasil Uji Asumsi Klasik dan Uji Regresi Linier Berganda

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		123
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.12639434
	Absolute	.167
Most Extreme Differences	Positive	.167
	Negative	-.104
Kolmogorov-Smirnov Z		1.854
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS 21

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		123
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98920258
	Absolute	.100
Most Extreme Differences	Positive	.056
	Negative	-.100
Kolmogorov-Smirnov Z		1.112
Asymp. Sig. (2-tailed)		.168

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS 21

Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Stabilitas	.805	1.243
Leverage	.966	1.035
Pertumbuhan	.811	1.233
Profit	.956	1.046
Struktur Aset	.967	1.034

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS, 21

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.683 ^a	.467	.444	1.01012	1.911

a. Predictors: (Constant), Struktur Aset, Leverage, Pertumbuhan, Profit, Stabilitas

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS 21

Hasil Uji Heterokedastisitas (Terjadi Heterokedastisitas)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.468	.243		6.034	.000
Stabilitas	-.440	.312	-.106	-1.408	.162
Leverage	.016	.009	.123	1.796	.075
Pertumbuhan	.385	.468	.062	.823	.412
Profit	-2.559	1.494	-.118	-1.713	.089
Struktur Aset	-4.498	.468	-.659	-9.605	.000

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS 21

Hasil Uji Heterokedastisitas (Bebas Heterokedastisitas)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2.850	.590		-4.832	.000
Stabilitas	-.672	.757	-.088	-.887	.377
Leverage	-.030	.022	-.124	-1.370	.173
Pertumbuhan	-.904	1.133	-.079	-.798	.427
Profit	7.056	3.622	.178	1.948	.054
Struktur Aset	1.275	1.135	.102	1.123	.264

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS 21

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	4.603	.523		8.800	.000
	Stabilitas	-1.489	.672	-.179	-2.217	.029
	Leverage	.020	.019	.076	1.023	.308
	Pertumbuhan	-.738	1.005	-.059	-.734	.464
	Profit	-1.750	3.212	-.040	-.545	.587
	Struktur Aset	-8.263	1.007	-.606	-8.208	.000

c. Dependent Variable: DER
Sumber : Output SPSS 21

Lampiran 11

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	4.603	.523		8.800	.000
	Stabilitas	-1.489	.672	-.179	-2.217	.029
	Leverage	.020	.019	.076	1.023	.308
	Pertumbuhan	-.738	1.005	-.059	-.734	.464
	Profit	-1.750	3.212	-.040	-.545	.587
	Struktur Aset	-8.263	1.007	-.606	-8.208	.000

d. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS 21

Hasil Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	342.056	5	68.411	14.510	.000 ^b
	Residual	551.629	117	4.715		
	Total	893.686	122			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), Struktur Aset, Leverage, Pertumbuhan, Profit, Stabilitas

Sumber : Output SPSS 21

Lampiran 12

Hasil Uji Moderasi

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	.512	.913		.561	.576
	Stabilitas	.041	1.069	.010	.038	.970
	Leverage	.115	.041	.880	2.805	.006
	Pertumbuhan	-.192	1.944	-.031	-.099	.921
	Profit	8.556	6.280	.395	1.362	.176
	Struktur Aset	-5.835	2.092	-.855	-2.789	.006
1	Ukuran Perusahaan	.059	.043	.246	1.356	.178
	X1Z	-.003	.043	-.019	-.070	.945
	X2Z	-.005	.002	-.773	-2.473	.015
	X3Z	.014	.085	.057	.167	.868
	X4Z	-.613	.318	-.604	-1.926	.057
	X5Z	.056	.110	.144	.510	.611

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS 21