

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Berubahnya pangsa pasar perusahaan dan konsentrasi pasar akan berpengaruh terhadap kestabilan penerimaan dan laba perusahaan yang berdampak pada risiko kebangkrutan dan penggunaan utang. Dalam kaitannya dengan variabel yang mempengaruhi struktur modal, variabel yang digunakan meliputi struktur aktiva (*asset tangibility*), penawaran sekuritas (*security offering*), dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas).

Berdasarkan observasi yang telah dilakukan maka tujuan dari penelitian ini adalah

1. Untuk menguji kembali variabel yang terkait dalam pengujian *pecking order theory* dan *static-tradeoff theory*.
2. Mengetahui dampak hubungan (positif atau negatif) struktur modal perusahaan non-finansial yang terdaftar di BEI yang didukung oleh bukti empiris berdasarkan *static-tradeoff theory* dan *pecking order theory* periode 2008-2012.
3. Untuk mengetahui filosofi apa yang akan cenderung digunakan perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode pengamatan (2008-2012) dalam pemilihan sekuritas ekuitas.

B. Data dan Waktu Penelitian

Data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan emiten atau perusahaan publik yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2012. Penelitian ini dilakukan berdasarkan data sekunder yang didapat dari website Bursa Efek Indonesia dan atau website resmi dari perusahaan

yang sahamnya terdaftar selama periode 2008-2012 serta dari berbagai sumber informasi.

C. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis verifikatif. Analisis verifikatif dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis. Hipotesis yang digunakan adalah hipotesis kausal. Hipotesis kausal merupakan hipotesis yang menyatakan hubungan satu variabel yang menyebabkan perubahan variabel lainnya.

Variabel dalam penelitian ini adalah penawaran sekuritas, *static-tradeoff theory*, *pecking order theory* dan variabel penjelas lainnya.

D. Populasi dan Sampel

Populasi adalah semua nilai baik hasil perhitungan maupun pengukuran, baik kuantitatif maupun kualitatif pada karakteristik tertentu mengenai sekelompok objek yang lengkap dan jelas.⁵⁹ Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk kedalam kelompok perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2008-2012 sebanyak 38 emiten dari 250 emiten yang terdaftar di BEI yang diperoleh dari data sekunder. Sumber data sekunder adalah data-data yang dikumpulkan oleh peneliti melalui pihak kedua.

Sampel adalah suatu bagian dari populasi yang akan diteliti dan dianggap dapat menggambarkan populasinya. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*.⁶⁰ Teknik ini ditentukan untuk memilih anggota sampel secara khusus berdasarkan tujuan

⁵⁹ J. Supranto, *Metode Riset*. Balai Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2004, h. 96.

⁶⁰ Ibid.

penelitian dan kesesuaian kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel Emiten

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Sampel awal (Emiten termasuk klasifikasi kelompok perusahaan non-finansial yang terdaftar di BEJ periode 2008-2012)	250
2.	Emiten melakukan laporan keuangan lengkap minimal selama periode penelitian (2008-2012)	212
3.	Emiten yang sahamnya relatif paling aktif dengan mendasarkan pada kriteria frekuensi	203
4.	Perusahaan yang melakukan penawaran sekuritas ekuitas baru, dengan fokus pada emiten yang melakukan <i>right issue</i> ekuitas. Sebaliknya, emiten yang memilih menggunakan atau menawarkan utang adalah emiten yang memiliki <i>debt ratio</i> meningkat dan tidak melakukan <i>right issue</i> (sampel akhir)	38

Tabel 3.2 Jumlah Emiten Terpilih dalam Tiap Sub Sektor

No.	Sektor	Sub-Sektor	Jumlah Emiten Terpilih
1.	Pertanian	Perkebunan	1
		Perikanan	1
		Lainnya	0
2.	Pertambangan	Pertambangan Batu Bara	0
		Pertambangan Minyak dan Gas Bumi	1

		Pertambangan Logam dan Mineral Lainnya	0
		Pertambangan Batu-batuan	0
3.	Industry Dasar dan Kimia	Semen	1
		Keramik, Porselen, dan Kaca	0
		Logam dan Sejenisnya	2
		Kimia	0
		Plastik dan Kemasan	2
		Pakan Ternak	2
		Kayu dan Pengolahannya	1
		Pulp dan Kertas	0
4.	Aneka Industri	Otomotif dan Komponennya	3
		Tekstil dan Garmen	1
		Alas Kaki	0
		Kabel	0
		Elektronika	0
5.	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan Minuman	1
		Rokok	0
		Farmasi	2
		Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga	2
		Peralatan Rumah Tangga	0
6.	Real Estate dan Property	Real Estate dan Property	4
		Konstruksi Bangunan	1
7.	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	Energi	0
		Jalan Tol, Pelabuhan, Bandara dan Sejenisnya	1
		Telekomunikasi	2
		Transportasi	3
		Konstruksi Non Bangunan	0
8.	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	Perdagangan Besar Barang Produksi	3

	Perdagangan Eceran	0
	Restoran, Hotel dan Pariwisata	0
	Advertising, Printing, dan Media	1
	Jasa Komputer dan Perangkatnya	1
	Perusahaan Investasi	2
	Lainnya	0
Total Emiten Terpilih		38

Sumber: Indonesia Capital Market Directory, 2012

Sampel penelitian sebesar 38 perusahaan yang berasal dari tiap sektor selama periode 5 tahun (2008-2012). Selanjutnya sampel tersebut akan dilihat perusahaan dari sektor mana saja yang menggunakan *static-tradeoff theory* dan *pecking order theory* dan atau keduanya untuk meningkatkan struktur modal mereka.

E. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sekunder yang berasal dari berbagai sumber, antara lain:

- a. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*,
- b. Laporan Keuangan yang telah diaudit,
- c. *IDX Statistic* seluruh perusahaan non-finansial yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012,
- d. *Jakarta Stock Exchange Statistic Fact Book*

Sedangkan variabel dalam penelitian ini terdiri dari 3 variabel utama yang masing-masing variabel terdiri dari *proxy* yang berbeda-beda. Menurut Sekaran, variabel didefinisikan sebagai sesuatu yang dapat membedakan nilai. Nilai dapat berbeda dalam waktu yang berbeda untuk objek atau orang

yang sama, atau pada waktu yang sama untuk objek yang berbeda.⁶¹ Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Variabel Dependen

Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas.⁶²

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai pemilihan sekuritas (Y_{it}) antara penawaran ekuitas ataukah utang, dimana $Y_{it} = 1$, jika emiten memilih menerbitkan sekuritas ekuitas, $Y_{it} = 0$, jika emiten memilih menggunakan atau menerbitkan sekuritas utang. Keputusan penawaran sekuritas antara ekuitas, diwakili oleh emiten yang menerbitkan ekuitas melalui *right issue*. Sebaliknya, emiten yang memiliki *debt ratio* meningkat dan tidak melakukan *right issue*. Pemilihan sekuritas dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 ROA - \beta_2 OFFSZ_{it} + \beta_3 PRICE + \beta_4 IHSG_{it} + \beta_5 BRISK + \beta_6 DVTAR_{it} + \beta_7 VOLAT_{it} - \beta_8 GROWTH_{it} - \beta_9 SIZE_{it} + \beta_{10} BETA_{it} + m_{it}$$

Keterangan:

Y_{it} = Pemilihan sekuritas
($Y_{it} = 1$, jika emiten memilih menerbitkan sekuritas ekuitas; $Y_{it} = 0$, jika emiten memilih menggunakan atau menerbitkan sekuritas utang).

α = Konstanta

⁶¹ Uma Sekaran and Roger Bougie, *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*, Fifth Edition, 2011.

⁶² Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, 2008.

ROA	=	Profitabilitas
OFFSZ	=	Ukuran penawaran sekuritas
PRICE	=	Harga Saham
IHSG	=	Indeks Harga Saham Gabungan
BRISK	=	Risiko Bisnis
DVTAR	=	Deviasi dari struktur modal yang ditargetkan
VOLAT	=	Volatilitas pendapatan
GROWTH	=	Pertumbuhan potensial perusahaan
SIZE	=	Ukuran perusahaan
BETA	=	Risiko ekuitas
m_{it}	=	<i>Disturbance error</i>
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}$	=	Koefisien regresi

2. Variabel Independen

Dalam bahasa Indonesia, variabel independen sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat).⁶³

Variabel independen yang dianalisis dalam model penelitian ini dibagi atas 3 kelompok variabel, yaitu variabel *pecking order theory*, *static-tradeoff theory*, dan variabel penjelas lainnya. Dalam penelitian ini digunakan beberapa *proxy* untuk suatu variabel dan dipilih *proxy* yang memiliki kekuatan penjelas terbaik. Pengukuran (*proxy*) variabel independen terpilih antara lain:

a. Pengukuran untuk variabel *Static-Tradeoff Theory*

1. Risiko Bisnis (BRISK)

Menurut Saidi risiko bisnis (BRISK) merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan usahanya. Risiko bisnis dihitung

⁶³ Ibid.

sebagai standar deviasi return saham secara bulanan selama satu tahun. Diukur dengan menggunakan persamaan:

$$\text{RISK} = \text{STD EBIT}$$

Return saham dapat diukur dengan persamaan:

$$\text{EBIT} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

P_{it} : *Closing Price* bulanan pada bulan t

P_{it-1} : *Closing Price* bulanan pada bulan t-1

STD: Standar Deviasi

2. Deviasi dari struktur modal yang ditargetkan (DVTARA)

Debt Ratio merupakan gabungan dari berbagai sumber pendanaan, dengan kategori utamanya adalah utang atau ekuitas, yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi-investasi asetnya. Debt ratio dapat diukur dengan persamaan:

$$\text{DR} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Asset}}$$

3. Volatilitas Pendapatan (VOLAT)

$$\text{VOLAT} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

b. Pengukuran Untuk Variabel *Pecking Order Theory*

1. Profitabilitas (ROA)

Return on Asset adalah ukuran laba dibagi dengan total asset. ROA menunjukkan efektifitas penggunaan asset. ROA dapat dihitung dengan persamaan:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

2. Ukuran Penawaran Sekuritas (OFFSZ)

$$OFFSZ = \frac{\text{Volume Saham}}{\text{Total Asset}}$$

3. Harga Saham (PRICE)

Harga saham adalah harga yang terkait dengan surat berharga baik merupakan nilai buku maupun nilai pasar atau harga pada saat penutupan.

Tabel 3.3

Ringkasan Definisi Pengukuran Variabel *Static-Tradeoff Theory*

No.	Variabel	Symbol	Pengukuran (<i>Proxy</i>)
1.	Risiko Bisnis	BRISK	Varians tak sistematis (<i>unsystematic variance</i>) atau <i>mean of square</i> yang diperoleh dari OLS. ⁶⁴
2.	Deviasi dari struktur modal yang ditargetkan	DVTARA	Perbedaan antara <i>debt ratio target</i> , pada akhir tahun sebelum emiten melakukan penerbitan sekuritas. <i>Debt ratio</i> adalah utang jangka panjang dibagi ekuitas. <i>Debt ratio target</i> diperoleh dengan menggunakan rata-rata historis selama periode lima tahun. ⁶⁵
3.	Volatilitas Pendapatan	VOLAT	Standard deviasi dari persentase perubahan <i>net operating income</i> dibagi total aset. ⁶⁶

⁶⁴ Booth and Smith, 1990,

⁶⁵ Bayless and Diltz, *op.cit.*

⁶⁶ Homaifar, *op.cit.*

c. Pengukuran Untuk Variabel Penjelas Lainnya

1. Kesempatan Pertumbuhan (GROWTH)

Kesempatan pertumbuhan adalah kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar. Variabel ini didefinisikan sebagai rasio harga pasar per lembar saham dibagi nilai buku per lembar saham. Kesempatan pertumbuhan suatu perusahaan dapat diukur dengan persamaan:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Tabel 3.4

Ringkasan Definisi Pengukuran Variabel *Pecking Order Theory*

No.	Variabel	Symbol	Pengukuran (<i>Proxy</i>)
1.	Profitabilitas	ROA	Laba operasi dibagi dengan <i>net sales</i> .
2.	Ukuran penawaran sekuritas	OFFSZ	Jumlah penawaran sekuritas dibagi dengan total asset. ⁶⁷
3.	Harga saham	PRICE	Rata-rata harga saham penutup berdasarkan <i>arithmetic mean</i> , selama tiga bulan sebelum melakukan penerbitan sekuritas dibagi dengan rata-rata harga saham selama 36 bulan. ⁶⁸
4.	Kondisi pasar modal	IHSG	Rata-rata IHSG penutup berdasarkan <i>arithmetic mean</i> , selama 3 bulan sebelum melakukan penerbitan sekuritas dibagi dengan rata-rata IHSG selama 36 bulan. ⁶⁹

⁶⁷ Bayless and Diltz, *op.cit.*

⁶⁸ Ibid.

⁶⁹ Ibid.

2. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan persamaan:

$$\text{SIZE} = \ln (\text{Total Asset})$$

3. Risiko Ekuitas (BETA)

Risiko ekuitas merupakan risiko kerugian pada posisi keuangan (neraca dan rekening administratif) akibat perubahan nilai ekuitas, dan mencakup seluruh posisi ekuitas pada kategori AFS (*available For Sale*). Risiko ekuitas dapat diukur dengan menggunakan indeks tunggal.

Tabel 3.5

Ringkasan Definisi Pengukuran Variabel Penjelas Lainnya

No.	Variabel	Symbol	Pengukuran (<i>Proxy</i>)
1.	Kesempatan Pertumbuhan	GROWTH	Nisbah nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas. ⁷⁰
2.	Ukuran Perusahaan	SIZE	Nilai rata-rata dari total asset berdasarkan <i>arithmetic mean</i> . ⁷¹
3.	Risiko Ekuitas	BETA	Menggunakan Indeks Tunggal. ⁷²

F. Teknik Analisis Data

Penelitian ini akan dianalisis dengan menggunakan statistik deskriptif. Statistik deskriptif meliputi angka statistik, yaitu rerata, standar deviasi, nilai ekstrim dan uji normalitas data. Statistik deskriptif lebih berhubungan dengan karakteristik sampel penelitian.

⁷⁰ Homaifar, *loc.cit.*

⁷¹ Ibid.

⁷² Bodie, *et al.*, 1988.

Selanjutnya untuk pengujian hipotesis terdiri dari dua tahap analisis. Tahap pertama menggunakan analisis uji univariat, dengan pendekatan *Mann-Whitney test* dan *Wilcoxon W. test*. Tahap kedua adalah dengan menggunakan analisis uji multivariate, dengan pendekatan model regresi logistik, yaitu suatu analisis untuk memperkirakan suatu hasil berdasarkan pada perubahan nilai-nilai variabel independen atau untuk memperkirakan kemungkinan berdasarkan masing-masing nilai variabel independen.

Data untuk variabel dependen yang digunakan pada regresi logistik adalah dikotomi (*dummy variabel*). Sedangkan untuk variabel independen adalah bertipe interval atau rasio (*scale*).⁷³

1. Uji Univariat

Tujuan uji univariat adalah untuk memilih variabel yang dimasukkan ke dalam model regresi logistik. Pedoman umumnya adalah variabel yang uji univariatnya memiliki $p\text{-value} < 0.25$.⁷⁴ Batasan $p\text{-value} < 0.25$ dipilih untuk mengantisipasi kemungkinan variabel yang secara ‘terselubung’ sesungguhnya penting untuk dimasukkan dalam model. ‘Terselubung’ kemungkinan variabel secara kolektif dapat menjadi prediktor penting, walaupun secara sendiri merupakan prediktor lemah.

Pengujian terhadap hipotesis ditentukan dari tanda dan signifikansi masing-masing koefisien logit dengan menggunakan *Wald Statistic*.⁷⁵ Uji univariat bertujuan untuk memperoleh suatu proksi terbaik untuk masing-masing variabel penjelas.

Uji signifikansi univariat mendasarkan pada nilai *asymptotic significance* dua sisi yang diperoleh dari analisis *Mann-Whitney test* dan *Wilcoxon W. test*. Dalam penelitian ini digunakan beberapa proksi untuk beberapa variabel dan

⁷³ Duwi Priyatno, Analisis Korelasi, Regresi dan Multivariat dengan SPSS, Gava Media, 2013, h. 106.

⁷⁴ D. W. Hosmer, Jr., and Lemeshow, S., *Applied Logistic Regression*, 1989, h. 87.

⁷⁵ Ibid.

dipilih proksi yang memiliki kekuatan penjelas (*explanary power*) terbaik. Setiap variabel yang proksinya berdasarkan uji univariat memiliki $p\text{-value} < 0.25$ dipilih untuk dimasukkan ke dalam multivariate model regresi logistik.

2. Uji Multivariat

Analisis statistika *multivariate* adalah analisis statistika yang dikenakan pada data yang terdiri dari banyak variabel dan antar variabel saling berkorelasi.

Analisis multivariat pada penelitian ini dilakukan dengan pendekatan regresi logistik yang menggunakan metode *backward stepwise wald*. Uji signifikansi terhadap koefisien logit dilakukan dengan menggunakan *wald statistic* yang ditunjukkan oleh nilai pada $p\text{-value}$.

Metode *backward stepwise wald* dimulai dengan memasukkan semua variabel, kemudian variabel yang tidak layak masuk dikeluarkan satu per satu.

G. Hipotesis Statistika

Hipotesis statistika yang diuji dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis 1:

$$H_0: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$$

Profitabilitas, ukuran penawaran sekuritas, perubahan harga saham, perubahan IHSG **tidak berpengaruh** terhadap pemilihan sekuritas ekuitas perusahaan.

$$H_1: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$$

Profitabilitas, ukuran penawaran sekuritas, perubahan harga saham, perubahan IHSG **berpengaruh** terhadap pemilihan sekuritas ekuitas perusahaan.

2. Hipotesis 2:

$$H_0: \beta_5, \beta_6, \beta_7 = 0$$

Risiko bisnis, deviasi struktur modal, volatilitas pendapatan **tidak berpengaruh** terhadap pemilihan sekuritas ekuitas perusahaan.

$$H_1: \beta_5, \beta_6, \beta_7 \neq 0$$

Risiko bisnis, deviasi struktur modal, volatilitas pendapatan **berpengaruh** terhadap pemilihan sekuritas ekuitas perusahaan.

3. Hipotesis 3:

$$H_0: \beta_8, \beta_9, \beta_{10} = 0$$

Tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, risiko ekuitas **tidak berpengaruh** terhadap pemilihan sekuritas ekuitas perusahaan.

$$H_1: \beta_8, \beta_9, \beta_{10} \neq 0$$

Tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, risiko ekuitas **berpengaruh** terhadap pemilihan sekuritas ekuitas perusahaan.