

**PENGARUH KETERSEDIAAN DANA TERHADAP *LEVERAGE* PADA
PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Skripsi

Oleh

NENENG TRI HASFINI



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

ABSTRAK

PENGARUH KETERSEDIAAN DANA TERHADAP *LEVERAGE* PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Oleh
Neneng Tri Hasfini

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari ketersediaan dana terhadap *leverage* dalam prospek *pecking order theory* dan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), periode dari tahun 2008-2015. Sampel dalam penelitian ini diperoleh sebanyak 9 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. Data penelitian ini diperoleh dari data laporan tahunan yang diperoleh dari masing-masing *website* perusahaan. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda, uji hipotesis F untuk menguji pengaruh secara simultan dan sekaligus menguji pengaruh secara parsial. Model penelitian yang digunakan telah memnuhi syarat uji asumsi klasik. Hasil uji F menunjukkan bahwa secara simultan variabel dari ketersediaan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Selain itu variabel kontrol dari penelitian ini yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Nilai *adjusted R-square* sebesar 0,162677 menunjukkan bahwa sebesar 16% ketersediaan dana mempengaruhi *leverage*, sementara sisanya 84% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

Kata kunci : Ketersediaan Dana, *Leverage*, dan *Pecking Order Theory*.

**PENGARUH KETERSEDIAAN DANA TERHADAP *LEVERAGE* PADA
PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Oleh

NENENG TRI HASFINI

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Manajemen Paralel
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG**

2017

**Judul Skripsi : PENGARUH KETERSEDIAAN DANA
TERHADAP LEVERAGE PADA
PERUSAHAAN SEKTOR
PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Nama Mahasiswa : Neneng Tri Hasfni

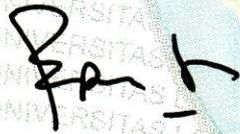
Nomor Pokok Mahasiswa : 1341011054

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing


Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP 19691128 200012 2 001


R.A Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.
NIP 19790028 200501 2 001

2. Ketua Jurusan Manajemen

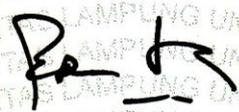

Dr. Rr. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

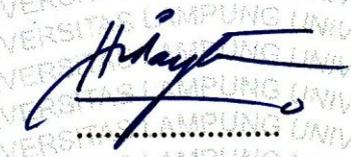
Ketua

: **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



Penguji Utama

: **Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**



Sekretaris

: **R.A Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.

NIP 19610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 17 Februari 2017

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila dikemudian hari pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku”

Bandar Lampung, 17 Februari 2017
Penulis,



Neneng Tri Hasfina
NPM 1341011054

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung, pada tanggal 12 Desember 1995, sebagai anak ketiga dari tiga bersaudara, dari Bapak Jasmin Suprianto dan Ibu Asnawati.

Pendidikan Taman Kanak-kanak (TK) Fransiskus 2 Rawa Laut, Bandar Lampung diselesaikan pada tahun 2001, Sekolah Dasar (SD) diselesaikan di SD Tunas Mekar Indonesia, Bandar Lampung pada tahun 2007, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Al-Kautsar Bandar Lampung pada tahun 2010, dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Al-Kautsar Bandar Lampung pada tahun 2013.

Tahun 2013, penulis terdaftar sebagai mahasiswi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Paralel. Selama menjadi mahasiswi penulis pernah mengikuti organisasi KSPM di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis juga telah mengikuti Kerja Kuliah Nyata (KKN) pada tahun 2016 selama 60 hari di Desa Sidodadi, Kecamatan Penawar Tama, Kabupaten Tulang Bawang.

SANWACANA

Segala puji dan syukur penulis penjatkan hadirat Allah SWT, karena atas berkat rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Skripsi dengan judul "*Pengaruh Ketersediaan Dana Terhadap Leverage Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*" adalah salah satu syarat dalam menyelesaikan studi Strata Satu Ilmu Ekonomi di Universitas Lampung.

Proses pembelajaran yang penulis alami selama ini memberikan kesan dan makna mendalam bahwa ilmu dan pengetahuan yang dimiliki penulis masih sangat terbatas. Bimbingan, keteladanan dan bantuan dari berbagai pihak yang diperoleh penulis mempermudah proses pembelajaran tersebut. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, Bapak Prof. Dr, Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
2. Ibu Dr. Rr Erlina, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M. selaku Sekertaris Jurusan Manajemen.
4. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si selaku dosen pembimbingku yang sangat luar biasa atas kesediaannya meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, saran dan kritik dalam proses penyelesaian penelitian ini.

5. Ibu R.A Fiska Huzaimah, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing kedua ku yang sangat luar biasa atas waktu, pikiran, dan tenaga untuk memberikan bimbingan, saran dan kritik dalam proses penyelesaian penelitian ini.
6. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si. selaku dosen penguji yang telah banyak memberikan kritik, saran dan masukan yang sangat bermanfaat bagi skripsi peneliti.
7. Ibu Faila Shofa, S.E., M.S.M. selaku pembimbing akademik yang selalu memotivasi sejak awal masuk perkuliahan hingga saat ini.
8. Seluruh Dosen Pengajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
9. Kepada ayahanda dan ibundaku yang tercinta, terima kasih banyak atas doa-doa, dukungan dalam berbagai bentuk yang selalu mengiri langkahku hingga saat ini, mungkin berjuta kata dan materi aku tidak akan mampu membalas segalanya.
10. Kakak-kakak ku tersayang, Anoffianton, Anita Pratiwi Kusuma, dan Asep Adhara, terimakasih telah menjadi pengacu paling setia untuk adik bungsumu, untuk menjadi adik yang mandiri dan kuat.
11. Untuk sahabat seperjuangan sedari awal kuliah yang telah memberikan motivasi, semangat, dan membuat hari-hariku dikampus menjadi lebih indah dan menyenangkan, Anandha Sartika Putri, Elsa Yuni Hercia, Fessy Febriyani Putri, Ilma Dwi Jayanti, Riri Carissa, meskipun nanti kita akan jauh, semoga kita selalu terikat dalam doa. Semoga pertemanan ini terjalin hingga kita tua nanti, dan untuk teman-teman Manajemen Paralel Tirra, Ditta, Intan, Eno, Ike, Musi, Caca, Nita, Ajeng, Synta, Betris, Dewi, Dwi,

Renaka, Liyana, Dian, Dini, Mawar, Dio, Iqbal, Faris, Bobby dan teman-teman lainnya. Terima kasih telah memberikan motivasi dan semangat dalam pengerjaan skripsi ini.

12. Kepada seluruh karyawan Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, terima kasih atas segala bantuan yang telah diberikan dan kepada Almamaterku tercinta Universitas Lampung.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, namun peneliti berharap semoga skripsi yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Semoga Allah senantiasa memberikan kasih sayang dan perlindungannya kepada kita semua. Akhir kata, penulis memohon maaf jika terdapat kekurangan dalam skripsi ini.

Bandar Lampung, 17 Februari 2017

Penulis

Neneng Tri Hasfini

DAFTAR ISI

COVER	i
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	9
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	11
A. Landasan Teori	11
1. <i>Pecking Order Theory (POT)</i>	11
2. <i>Struktur modal</i>	12
3. <i>Komponen struktur modal</i>	15
4. <i>Leverage</i>	17
5. <i>Ukuran perusahaan</i>	19
B. Penelitian Terdahulu	20
C. Rerangka Pemikiran dan Hipotesis	22
1. <i>Rerangka pemikiran</i>	22
2. <i>Hipotesis penelitian</i>	24
III. METODOLOGI PENELITIAN	25
A. Ruang Lingkup Penelitian	25
B. Populasi dan Sampel	25
C. Metode Pengumpulan Data	26
D. Definisi Operasional Variabel Penelitian	27
1. <i>Variabel dependen</i>	27
2. <i>Variabel independen</i>	28
3. <i>Variabel kontrol</i>	28
E. Model Analisis Data	29
F. Uji Dasar Asumsi Klasik	30
1. <i>Uji normalitas</i>	30

2. Uji autokolerasi	30
3. Uji heteroskedastisitas	31
4. Uji multikolonieritas	32
G. Pengujian Hipotesis	32
1. Koefisien determinasi	32
2. Uji-t	33
3. Uji-F	33
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	35
A. Gambaran Objek Penelitian	35
B. Uji Statistik Deskriptif	36
C. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel	39
1. Uji chow	39
2. Uji hausman	40
D. Uji Asumsi Klasik	42
1. Uji normalitas	42
2. Uji autokorelasi	43
3. Uji heteroskedastisitas	44
4. Uji multikolonieritas	45
E. Pengujian Hipotesis	46
1. Uji hipotesis	46
2. Uji koefisien regresi secara parsial (Uji t)	47
3. Uji koefisien regresi secara bersama-sama (Uji F)	48
F. Pembahasan	48
V. SIMPULAN DAN SARAN	50
A. Simpulan	50
B. Saran	50

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu	20
2. Proses Pengambilan Sampel Penelitian	26
3. Data Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Menjadikan Sampel Dalam Penelitian	36
4. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	37
5. Hasil Rata-Rata Variabel Penelitian Berdasarkan Per Sampel	37
6. Hasil Uji Regresi Menggunakan Model Pendekatan <i>Common Effect</i> dan <i>Fixed Effect</i>	39
7. Hasil Uji Chow	40
8. Hasil Uji Regresi Dengan Pendekatan <i>Fixed Effect</i> dan <i>Random Effect</i>	41
9. Hasil Uji Hausman	41
10. Hasil Uji Autokorelasi	43
11. Hasil Uji <i>Heteroskedasticity Test: White</i>	44
12. Hasil Uji <i>Heteroskedasticity Test: White</i> Sesudah Estimasi Logaritma	44
13. Hasil Uji Multikolonieritas	45
14. Hasil Model Regresi	46

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Rerangka Pemikiran	24
2. Hasil Uji Normalitas	42

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Populasi Penelitian Sektor Pertambangan	L-1
2. Data Emiten Perusahaan Yang Dijadikan Sampel Penelitian.....	L-2
3. Hasil Perhitungan <i>Leverage</i>	L-3
4. Hasil Perhitungan Ketersediaan Dana/DANA	L-5
5. Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan/ <i>Size</i>	L-7
6. Hasil <i>Descriptive Statistic</i>	L-9
7. Hasil Uji <i>Common Sample</i>	L-9
8. Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i>	L-10
9. Hasil Uji <i>Random Effect Model</i>	L-11
10. Hasil Uji Chow	L-12
11. Hasil Uji Hausman	L-13
12. Hasil Estimasi Regresi (<i>Random Effect Model</i>)	L-14
13. Hasil Uji Normalitas	L-14
14. Hasil Uji <i>Heterokedasticity White</i>	L-15
15. Hasil Uji <i>Heterokedasticity White</i> sesudah estimasi logaritma	L-15
16. Hasil Uji Autokorelasi	L-16
17. Hasil Uji Multikolonieritas	L-16

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Salah satu keputusan penting yang diambil oleh seorang manajer keuangan dalam kaitan keputusan operasi adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Dalam hal ini seorang manajer harus teliti dalam sifat dan pembiayaan dari sumber dana yang akan dipilih. Keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan memiliki resiko yang berbeda-beda. Pendanaan tersebut memiliki sumber dana yang baik yang berasal dari dana *intern* dan *ekstern* yang memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

Struktur modal merupakan suatu cerminan bagaimana kebijakan pendapatan perusahaan dibuat. Hal ini dapat dilihat dari jenis sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan, karena masalah struktur modal memiliki keterkaitan yang erat dengan kapitalisasi perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dengan tingkat pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan, dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal di

perusahaan, maka dapat membantu manajer perusahaan pada khususnya dalam membuat suatu keputusan dan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana perusahaan. Kebijakan pemenuhan dana tersebut ditujukan untuk mencapai struktur modal yang optimal, sehingga tujuan manajemen untuk memakmurkan pemegang saham tercapai.

Struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya, dengan demikian terkait fungsi mendapatkan dana dari manajemen keuangan. Pernyataan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan didasarkan pada cakupan struktur keuangan yang lebih luas dibanding struktur modal. Struktur keuangan perusahaan menggambarkan bagaimana cara perusahaan mendanai aktivitya, baik utang jangka pendek, utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham. Pada hakikatnya, struktur modal yang merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan dan lebih menggambarkan target komposisi utang dan modal jangka panjang.

Manajer keuangan mempunyai peran penting dalam upaya menjaga kelangsungan usaha yaitu menyediakan dana dengan tetap memperhatikan faktor likuiditas, rentabilitas dan solvabilitas. Dalam proses pengambilan keputusan mengenai sumber pendanaan yang akan digunakan, seorang manajer akan melakukan analisis mengenai sifat dan karakteristik serta biaya yang ditimbulkan.

Ada beberapa teori yang mengemukakan tentang teori struktur modal, yaitu teori *static trade-off* dan teori *pecking order*. Teori *static trade-off* yang dikemukakan oleh Apriani (2009), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang

tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shield*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)". Semakin besar proporsi utang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh. Di sisi lain, semakin besar proporsi utang maka semakin besar tingkat kebangkrutan yang timbul.

Model yang kedua dari teori struktur modal yaitu teori *pecking order*. Menurut Christiani (2008), teori *pecking order* menyatakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru memiliki tingkat hutang yang rendah, dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Menurut Smart *et al.*, (2004), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

Penelitian yang dikemukakan oleh Christiani (2008), dalam penentuan struktur modal berdasarkan teori *pecking order* dimulai ketika arus kas perusahaan tidak cukup (defisit) untuk mendanai investasi *real* dan deviden, maka perusahaan akan menerbitkan utang, yang menunjukkan koefisien teori *pecking order* secara signifikan lebih kecil dari satu bahkan ketika perusahaan mengambil keputusan

pendanaan secara hierarki. Secara rasional, jika defisit perusahaan besar, maka perusahaan mempunyai keterbatasan untuk menggunakan hutang dan harus mendanai pembiayaan operasional yang tersisa dengan menggunakan ekuitas/modal.

Perusahaan menyediakan sumber dana untuk membiayai aktivitas perusahaan, baik untuk biaya operasional perusahaan dalam jangka waktu pendek, karena itu perusahaan perlu adanya ketersediaan dana untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Ketersediaan dana dalam perusahaan bisa dikatakan defisit atau *surplus*. Kondisi defisit adalah dimana kondisi arus kas perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Dalam hal ini apabila perusahaan dalam kondisi defisit maka perusahaan akan menerbitkan atau menambahkan utang untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Kondisi *surplus*/kelebihan dana merupakan kondisi dimana perusahaan kelebihan dana/arus kas.

Jika dikatakan perusahaan dalam kondisi defisit atau kekurangan arus kas perusahaan, maka perusahaan mengambil keputusan pendanaan yaitu dari laba atau profit perusahaan lalu hutang jangka panjang dan yang terakhir saham. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order*. Jika dana eksternal diperlukan untuk investasi modal, perusahaan akan mengeluarkan keamanan paling aman pertama, yaitu, utang sebelum ekuitas. Jika arus kas internal melebihi investasi modal (*surplus*) yang digunakan untuk membayar utang daripada pembelian kembali atau pensiun ekuitas. Aktiva lancar yang menunjukkan tingkat likuiditas

perusahaan sehingga perusahaan dapat membayarkan hutang sebelum jatuh tempo.

Aktiva tidak lancar (*fix assets*) dapat dijadikan agunan untuk melakukan pinjaman kepada pihak luar. Perusahaan sering menghadapi defisit keuangan atau ketersediaan *surplus* berdasarkan yang ada arus kas dan kebutuhan investasi masa depan. Jika kebutuhan investasi lebih dari dana internal yang ada, perusahaan cenderung memiliki kekurangan dana. Di dalam situasi ini, ketika arus kas naik dan atas investasi suatu perusahaan, maka cenderung berada di dalam situasi *surplus*. Tergantung pada situasi mereka saat ini dan diharapkan, perusahaan dapat memilih untuk menaikkan atau pensiun dana eksternal mengikuti teori *pecking order* (Bhama *et.at.*, 2016).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Bhama *et al.*, (2016) menguji apakah bermasalah ketika membayar utang perusahaan tetapi bersamaan dengan adanya kondisi *surplus*. Bhama *et al.*, (2016) mengatakan bahwa perusahaan dengan defisit yang besar akan memiliki proporsi dana lebih rendah maka perusahaan cenderung mengambil inisiatif dengan cara menambahkan hutang. Bhama *et al.*, (2016) juga mengatakan bahwa perusahaan dengan kondisi *surplus* yang besar cenderung untuk lebih jarang menebus utang. Bhama *et al.*, (2016) memeriksa apakah masalah utang yang berlebihan oleh perusahaan defisit digunakan untuk pensiun hutang yang ada. Dalam kondisi *surplus*, beberapa perusahaan menerbitkan utang baru. Bhama *et al.*, (2016) mengeksplorasi apakah perusahaan dengan kondisi *surplus* memiliki masalah untuk menebus hutang yang ada (yang

tidak tercakup oleh kelebihan dana yang ada) atau mempertahankan dana untuk kebutuhan masa depan.

Penelitian yang dilakukan oleh Christiani (2008), peneliti mencoba menguji apakah POT (*pecking order theory*) dapat digunakan dan dapat diterapkan di BEI (Bursa Efek Indonesia). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan faktor perubahan *leverage* sebagai variabel terikat dan defisit finansial sebagai variabel bebas dan peneliti menggunakan pendekatan *pooled data* yang dapat digunakan dalam pengujian *pecking order theory* dalam menjelaskan perilaku keputusan pendanaan yang dikaitkan dengan kondisi *surplus* dan defisit. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Christiani (2008), menggunakan beberapa variabel untuk menguji teori *pecking order* yaitu menggunakan beberapa variabel yaitu pendanaan defisit, defisit *surplus*, waktu, ukuran perusahaan, *size surplus*, dan *size defisit*.

Sejauh ini penelitian mengenai struktur modal *pecking order theory* bertujuan untuk membuktikan apakah teori struktur modal tersebut dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan perusahaan. Shyam *et al.*, (1999) dalam penelitian Christiani (2008) melakukan pengujian POT secara empiris dengan dasar bahwa perusahaan menggunakan hutang tergantung dari kondisi defisit pendanaannya, sebagai akibat adanya ketidakcukupan arus kas internal (*internal cash flow*) untuk investasi dan komitmen perusahaan untuk membagi deviden. Penelitian tersebut menggunakan regresi sederhana antara defisit finansial perusahaan (variabel dependen) terhadap perubahan penggunaan hutang perusahaan (variabel independen) dengan menggunakan sampel semua perusahaan yang tercatat dalam

compustat dari tahun 1971-1989, besarnya estimasi koefisien pecking order (variabel dependen) sebesar 0,75. Berdasarkan hasil temuan tersebut, menyimpulkan bahwa POT berpengaruh positif terhadap defisit finansial.

Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Frank *et al* (2003) yang juga melakukan pengujian *pecking order theory* dengan mempertimbangkan variabel ukuran (*size*) perusahaan. Hasil penelitian menyatakan bahwa perusahaan besar lebih menunjukkan perilaku *pecking order* dibandingkan dengan perusahaan kecil. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal ini diperkuat oleh hasil penelitian Fama (2002) yang justru menemukan bahwa perusahaan kecil mempunyai potensi *asymmetric information* yang tinggi, akibatnya perusahaan kecil dalam keputusan pendanaannya menggunakan *pecking order theory*.

Berdasarkan penelitian-penelitian empiris maupun riset mengenai pengujian *pecking order theory* yang dihasilkan dari penelitian terdahulu, penulis merasa tertarik untuk meneliti apakah terdapat pengaruh signifikan ketersediaan dana terhadap *leverage* untuk membuktikan melalui *pecking order theory*. Peneliti menggunakan indikator ketersediaan dana sebagai variabel independen, *leverage* sebagai variabel dependen dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ketersediaan dana terhadap *leverage* dalam perspektif *Pecking Order Hypothesis*. Penelitian ini diharapkan menguatkan hasil pengujian *Pecking Order Theory* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dalam penelitian ini, peneliti akan memilih sampel yaitu perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor pertambangan

diyakini merupakan salah satu sektor utama yang menggerakkan roda perekonomian Indonesia. Pada perusahaan sektor pertambangan terdapat banyak sekali perusahaan berskala multinasional yang merupakan salah satu sektor yang mampu menarik minat investor, baik dalam negeri maupun luar negeri untuk berinvestasi di Indonesia. Dalam hal ini akan sangat berkaitan dengan pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen. Dalam pemilihan sampel perusahaan sektor pertambangan dirasa lebih sesuai dengan topik penelitian ini. Selain itu perusahaan tambang belum banyak digunakan sebagai sampel penelitian serupa apabila dibandingkan dengan perusahaan sektor lain seperti manufaktur maupun keuangan.

Dalam penelitian ini mengambil periode 2008-2015. Dalam pemilihan periode penelitian ditetapkan tahun 2008-2015 agar penelitian dapat memberikan informasi terbaru mengenai topik penelitian sesuai ketersediaan data di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian dilakukan pada periode waktu yang telah diperbarui sehingga diharapkan dapat memberikan informasi terkini.

Berdasarkan uraian tersebut, untuk memperkuat hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai *pecking order theory* yang terjadi di Bursa Efek Indonesia, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : ***“Pengaruh Ketersediaan Dana Terhadap Leverage Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”***

B. Perumusan Masalah

Dalam penjabaran latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

Apakah ketersediaan dana berpengaruh signifikan terhadap *leverage*?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan dan pertanyaan penelitian yang diajukan, maka tujuan penelitian ini adalah:

Untuk mengetahui apakah ketersediaan dana berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

2. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi pedoman untuk bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi kepada perusahaan yang akan ditanamkan dana khususnya sektor pertambangan, dengan melihat struktur modal dari perusahaan yang bersangkutan.
2. Bagi pembaca, penelitian ini digunakan sebagai bahan dasar bacaan agar pembaca dapat mengenal lebih jauh teori *pecking order* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya dalam mengambil keputusan pendanaan dan dapat digunakan sebagai dasar pengembangan penelitian, terutama yang berhubungan dengan pengujian teori *pecking order* pada perusahaan sektor yang lainnya.

3. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai teori *pecking order*, terutama dalam perubahan hutang dapat berpengaruh terhadap kondisi sumber dana perusahaan, serta merupakan kesempatan untuk mempraktikkan teori-teori yang diperoleh di bangku kuliah.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. *Pecking Order Theory (POT)*

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah". Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. *Pecking order theory* yang dikutip oleh Smart *et al.*, (2004), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

- a. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- b. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas

hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

- c. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
- d. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. *Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal.

Pecking order theory menjelaskan urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

2. Struktur modal

Struktur modal menunjukkan proposi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Berdasarkan beberapa referensi tersebut penulis dapat menyimpulkan bahwa struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal, dengan demikian struktur modal adalah struktur

keuangan dikurangi utang jangka pendek. Sedangkan pengertian struktur keuangan menurut Margaretha (2004) menggambarkan susunan keseluruhan sisi kredit neraca yang terdiri atas utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri.

Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas.

Tujuan dari manajemen struktur modal atau *capital structure management* adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi. Dengan kata lain, tujuan ini dapat dilihat sebagai pencarian gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang demikian, dapat kita sebut sebagai struktur modal yang optimal, (Rodoni *et al.*, (2010)). Konsep penting manajemen modal adalah masalah sumber dana dan penggunaan dana. Dana dapat dipenuhi dari sumber intern ataupun sumber ekstern perusahaan.

Dana tersebut dialokasikan untuk membelanjai aktiva perusahaan. Pada hakikatnya, pemenuhan dan pengalokasian dana menyangkut masalah keseimbangan finansial dalam perusahaan, yaitu mengadakan keseimbangan finansial antara aktiva dengan *passiva* tersebut dengan sebaik-baiknya.

Keseimbangan finansial dapat dicapai, apabila perusahaan tersebut selama menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan-gangguan finansial yang disebabkan tidak adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan.

Menurut Riyanto (2001) dalam Apriani (2009), ada dua pedoman *structure financial* yaitu pedoman *structure financial vertical* dan pedoman *structure financial horizontal*. Pedoman *structure financial vertical* memberikan batas rasio yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal pinjaman atau hutang dengan besarnya jumlah modal sendiri. Berdasarkan anggapan bahwa pembelanjaan yang sehat itu awalnya harus dibangun atas dasar modal sendiri, maka pedoman *structure financial* tersebut menetapkan bahwa besarnya jumlah modal pinjaman atau hutang dalam suatu perusahaan dalam keadaan bagaimanapun tidak boleh melebihi besarnya jumlah modal sendiri. Dengan demikian angka perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri tidak boleh lebih dari 100%.

Adapun *structure financial horizontal* memberikan batas rasio antara besarnya jumlah modal sendiri dengan besarnya jumlah aktiva tetap ditambah persediaan bersih. Hal tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa dana yang terkait dalam aktiva tetap ditambah persediaan bersih akan tetap tertanam di dalam perusahaan, sehingga sifat kebutuhan dananya adalah permanen. Sumber dana yang permanen atau sumber dana yang akan tetap tertanam dalam perusahaan adalah modal sendiri.

3. *Komponen struktur modal*

Menurut Riyanto (2001) dalam Apriani (2009), struktur modal memiliki beberapa komponen struktur modal yang terdiri dari:

a. Hutang jangka panjang

Jumlah hutang di dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Modal pinjaman ini dapat berupa hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, tetapi pada umumnya pinjaman jangka panjang jauh lebih besar dibandingkan dengan hutang jangka pendek.

Menurut Sundjaja *et al.*, (2003) dalam Apriani (2009), “Hutang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun, biasanya 5–20 tahun”. Pinjaman hutang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka (pinjaman yang digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja permanen, untuk melunasi hutang lain, atau membeli mesin dan peralatan) serta penerbitan obligasi (hutang yang diperoleh melalui penjualan surat-surat obligasi, dalam surat obligasi ditentukan nilai nominal, bunga per tahun, dan jangka waktu pelunasan obligasi tersebut. Mengukur besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (*debt ratio*) dilakukan dengan cara membagi total hutang jangka panjang dengan total asset. Semakin tinggi *debt ratio*, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

b. Modal sendiri

Menurut Wasis (1981) dalam Arief (2011), dalam struktur modal konservatif, susunan modal menitikberatkan pada modal sendiri karena pertimbangan bahwa penggunaan hutang dalam pembiayaan perusahaan mengandung resiko yang lebih besar dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Menurut Sundjaja *et al.*, (2003) dalam Apriani (2009) “Modal sendiri/*equity capital* adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan”.

Pendanaan dengan modal sendiri akan menimbulkan *opportunity cost*. Keuntungan dari memiliki saham perusahaan bagi adalah kontrol terhadap perusahaan. Namun, return yang dihasilkan dari saham *owner* tidak pasti dan pemegang saham adalah pihak pertama yang menanggung resiko perusahaan. Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo. Ada 2 (dua) sumber utama dari modal sendiri yaitu:

1. Modal saham preferen

Saham preferen memberikan para pemegang sahamnya beberapa hak istimewa yang menjadikannya lebih senior atau lebih diprioritaskan daripada pemegang saham biasa. Oleh karena itu,

perusahaan tidak memberikan saham preferen dalam jumlah yang banyak.

2. Modal saham biasa

Pemilik perusahaan adalah pemegang saham biasa yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengembalian dimasa yang akan datang. Pemegang saham biasa kadang-kadang disebut pemilik residual sebab mereka hanya menerima sisa setelah seluruh tuntutan atas pendapatan dan aset telah dipenuhi.

4. *Leverage*

Leverage menunjuk pada hutang yang dimiliki perusahaan dalam rangka membiayai aktivitas operasionalnya. Dalam arti harfiah, *leverage* berarti pengungkit atau tuas. Bila semua dana berasal dari pemilik dalam bentuk saham biasa, perusahaan tidak terikat dengan kewajiban untuk membayar tunai secara berkala dalam pembiayaannya. Tetapi, bunga atas hutang yang diambil dalam rangka pembiayaan perusahaan, biasanya merupakan biaya tetap keuangan yang harus diabayar tanpa memperdulikan tingkat laba perusahaan. Makin besar hutang yang diambil maka makin besar biaya tetap keuangan yang harus ditambahkan pada biaya tetap operasi.

Pengertian *leverage* menurut Husnan (1997) dalam Arief (2011) : “*Leverage* merupakan kekuatan pengungkit, yaitu dari kata dasar *lever* yang berarti pengungkit.”. “Tingkat *leverage* keuangan didefinisikan sebagai rasio persentase perubahan laba bersih yang tersedia untuk para pemegang saham dengan

persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak”. Keputusan *leverage* merujuk kepada pilihan perusahaan pada komposisi utang dan ekuitas. Dengan mengendorkan beberapa asumsi Miller (1958) dalam Apriani dalam (2009) mengarah ke dua teori *leverage* yang penting: *the trade-off theory* dan *pecking order*. Menurut Syahril (2009) dalam Arief (2011) mengemukakan bahwa perusahaan menggunakan *operating* dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aktiva dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Konsep *leverage* tersebut sangat penting terutama untuk menunjang analisis keuangan dalam melihat perimbangan antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai bentuk keputusan finansial. Semakin tinggi rasio *financial leverage* maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan semakin banyak investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

Menurut Martono dan Harjito (2008) dalam Peni (2011) mengemukakan bahwa :
”Rasio *leverage* adalah mengacu pada penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan asset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap.” Dari definisi tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa penggunaan dana asset (aktiva) atau dana tersebut pada

akhirnya dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Dalam suatu perusahaan dikenal dua macam *leverage*, yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*). Penggunaan kedua *leverage* ini dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dananya

Penggunaan *leverage* akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga dapat meningkatkan risiko keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan yang akan dicapai oleh pemegang saham. *Leverage* timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya operasi tetap. Dalam jangka panjang, semua biaya bersifat variabel, artinya dapat berubah sesuai dengan jumlah produk yang dihasilkan.

5. *Ukuran perusahaan*

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklarifikasi besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, antara lain total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan stabilitas penjualan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

Hal ini dikemukakan oleh Maresa (2014) dalam Arief (2011), bahwa perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal dan lebih menunjukkan perilaku *pecking order* dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Selain itu, perusahaan berukuran besar juga lebih aktif diperdagangkan. Pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* diperkuat dari hasil penelitian Fama (2003)

dalam Christiani (2008) yang mengemukakan bahwa perusahaan kecil mempunyai potensi asimetri informasi yang tinggi, akibatnya perusahaan kecil dalam keputusan pendanaannya tidak mengikuti teori *pecking order*.

B. Penelitian Terdahulu

Penentuan perilaku struktur modal perusahaan sampai sekarang masih menjadi isu yang sangat penting dalam manajemen keuangan. Banyak penelitian empiris dilakukan untuk menentukan perilaku struktur modal yang optimal. Salah satu teori struktur modal yang akhir-akhir ini dianggap ini dianggap bisa menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan adalah *pecking order theory* (POT). Berbagai model pengujian POT telah banyak digunakan diantaranya dengan dasar kondisi defisit pendanaannya, sebagai akibat adanya ketidakcukupan arus kas internal untuk investasi dan komitmen perusahaan untuk membagi deviden. Berikut beberapa penelitian terdahulu mengenai *pecking order theory*.

TABEL 2.1 PENELITIAN TERDAHULU

No	Nama dan judul penelitian	Variabel	Model Penelitian	Hasil
1	Frank And Goyal (2003)	<i>Tangibility of assets, growth opportunities, firm size, dan profitability</i> terhadap struktur modal.	Model Regresi Linier Berganda, <i>Variabel Dummy</i>	Hasil dari penelitian ini adalah <i>tangibility of assets</i> dan <i>growth opportunities</i> berhubungan positif, sedangkan <i>firm size</i> , dan <i>profitability</i> berhubungan negatif terhadap struktur modal dalam penggunaan hutangnya.
2	Ari Christiani (2008)	Variabel terikat:	Model Regresi	Hasil dari

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

		faktor perubahan <i>leverage</i> Variabel bebas: defisit finansial	Linier Berganda, <i>Variabel Dummy</i>	penelitian ini bahwa tidak sepenuhnya mendukung POT dalam menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan di BEI pada perusahaan sektor manufaktur.
3	Tiar Apriani (2009)	Variabel Independen: Defisit Aliran Kas dan Target Tingkat Hutang Veraibel dependen: ukuran perusahaan	Model Regresi Linier Berganda, <i>Variabel Dummy</i>	Profitabilitas berhubungan negatif dengan <i>financial leverage</i> , ukuran perusahaan berhubungan positif <i>financial leverage</i> , dan kesempatan tidak signifikan terhadap <i>financial leverage</i>
4	Fadli (2010)	Variabel independen: <i>Tangibility, size, growth, profitability</i> dan <i>earning volatility</i> Variabel dependen: <i>Leverage</i>	Model Regresi Linier Berganda, <i>Variabel Dummy</i>	<i>Tangibility, size</i> dan <i>growth</i> secara signifikan berpengaruh terhadap <i>leverage</i> perusahaan, sedangkan <i>profitability</i> dan <i>earning volatility</i> tidak berpengaruh signifikan. Perusahaan di BEI menggunakan struktur model teori pecking order
5	Vandana Bhama, Pramod Khumar Jain, Dan Surendra Singh Yadav (2016)	Variabel Independen: <i>Pecking Order Of Deficit And Surplus, Pecking Order Of Deficit And Surplus Firm Size</i> , dan <i>Pecking Order Of Firms With Small Vs Large</i>	Model Regresi Linier Berganda, <i>Variabel Dummy</i>	Hasil dari penelitian ini ditemukan bahwa <i>Pecking Order Of Deficit And Surplus</i> pada perusahaan di India berpengaruh negatif, <i>Pecking Order Of Deficit And Surplus Firm</i>

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

		<i>Deficit and Surpluses</i>		Size pada perusahaan di India untuk semua ukuran perusahaan berpengaruh negatif, dan untuk <i>Pecking Order Of Firms With Small Vs Large Deficit and Surpluses</i> berpengaruh positif untuk <i>small deficit</i> dalam koefisien antara 1,57 sampai 0,97
--	--	------------------------------	--	---

Sumber : Frank dan Goyal (2003), Christiani (2008), Apriani (2009), Fadli (2010), dan Bhama *et al.*, (2016)

C. Rerangka Pemikiran dan Hipotesis

1. Rerangka pemikiran

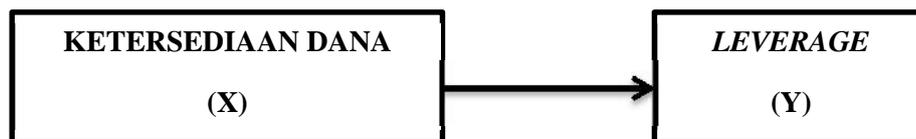
Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan ketersediaan dana sebagai variabel independen dan *leverage* sebagai variabel dependen dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Dengan menentukan sektor pertambangan sebagai objek dari penelitian ini, dan mengambil data dari laporan keuangan periode 2008-2015. Berdasarkan penelitian-penelitian empiris maupun riset mengenai pengujian *pecking order theory* yang dihasilkan dari penelitian terdahulu, penulis merasa tertarik untuk meneliti apakah terdapat pengaruh signifikan ketersediaan dana dan ukuran perusahaan terhadap *leverage* dapat menguatkan hasil pengujian melalui *pecking order theory*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ketersediaan dana terhadap *leverage* dalam perspektif *pecking order hypothesis*.

Leverage merupakan hutang yang dimiliki perusahaan dalam membiayai aktivitas operasionalnya, yang dapat dilihat dari perubahan utang jangka panjang

perusahaan. Ketersediaan dana adalah kondisi arus kas internal perusahaan tidak mampu untuk mendanai kebutuhan operasionalnya. Secara rasional, jika defisit perusahaan besar, maka perusahaan akan mempunyai keterbatasan untuk menggunakan hutang dan harus mendanai defisitnya. Hasil diduga apabila ketersediaan dana menunjukkan hasil yang negatif maka perusahaan itu dikatakan defisit dan apabila ketersediaan dana menunjukkan hasil yang positif maka perusahaan dikatakan surplus (perusahaan memiliki kelebihan dana), maka ketersediaan dana berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Dalam hal ini perusahaan menggunakan *pecking order theory* dalam pemilihan pendanaan modalnya yang diambil dari pemilihan dana eksternal terendah yaitu hutang jangka panjang.

Ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol dari penelitian ini. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat juga ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva (Fama, 2002) dalam Christiani (2008). Perusahaan besar dengan struktur kepemilikan yang beragam membayar dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah keagenan, sehingga dana internal yang dimiliki lebih sedikit dan menggunakan utang lebih banyak. Berbeda dengan perusahaan kecil yang menghadapi masalah asimetri informasi, mereka cenderung membayarkan dividen lebih rendah yang menyebabkan tingkat utang rendah karena dana internal yang dimiliki lebih banyak. Akan tetapi bahwa perusahaan yang dikategorikan besar pada umumnya memiliki tingkat transparansi yang tinggi. Semua informasi mengenai perusahaan telah dipublikasikan dan dapat diakses dengan sangat

mudah. Dalam kaitannya, apabila kondisi harga saham perusahaan baik, maka perusahaan akan cenderung untuk mencoba menarik minat para investor dari pada menambah hutang, sehingga dapat diprediksi bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage*. Berdasarkan uraian diatas, maka dibentuklah rerangka pikir dibawah ini:



GAMBAR 2.1 RERANGKA PEMIKIRAN

2. *Hipotesis penelitian*

Berdasarkan rerangka pikir diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: bahwa pengaruh ketersediaan dana berpengaruh negatif terhadap *leverage* pada perusahaan sektor pertambangan periode 2008-2015, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Rerangka pemikiran yang telah digambarkan terdapat satu variabel independen yang terdiri dari ketersediaan dana dan variabel dependen yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Maka hipotesis yang dapat diajukan oleh peneliti adalah:

Ha1 : Diduga ketersediaan dana berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap berbagai perusahaan pada sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2015. Dimana di BEI (Bursa Efek Indonesia) adalah tempat perusahaan mempublikasikan laporan keuangan perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari tahun 2008-2015 yang meliputi data akuntansi berupa laporan keuangan berupa arus kas operasi, arus kas investasi, deviden kas, total hutang, *working capital*, total aset, dan hutang jangka panjang untuk masing-masing sampel dalam penelitian.

B. Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2009), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dengan kata lain, populasi adalah keseluruhan dari objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk ke dalam sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan

menggunakan kriteria-kriteria yang relevan. Adapun kriteria pemilihan data perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masuk ke dalam sektor pertambangan.
2. Perusahaan sektor pertambangan yang tidak IPO sejak tahun 2008
3. Menerbitkan laporan keuangan yang tersedia dalam bentuk mata uang Indonesia.

TABEL 3.1 PROSES PENGAMBILAN SAMPEL PENELITIAN

No	Karakteristik Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI	43
2	Perusahaan sektor pertambangan yang tidak IPO sejak tahun 2008	(30)
3	Menerbitkan laporan keuangan yang tidak tersedia dalam bentuk mata uang Indonesia.	(4)
Jumlah sampel terakhir		9

Sumber : www.idx.com, data diolah

C. Metode Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data yang diperlukan untuk melakukan penelitian ini, peneliti menggunakan dua jenis sumber data, yaitu sumber data sekunder dan tersier. Dimana data sekunder didapatkan melalui laporan keuangan tahunan Emiten sektor pertambangan di BEI periode 2008 sampai dengan 2015 yang meliputi data akuntansi berupa laporan keuangan berupa arus kas operasi, arus kas investasi, deviden kas, total hutang, *working capital*, total aset dan hutang jangka panjang untuk masing-masing sampel penelitian.

Selain itu, data sekunder didapatkan dari sumber yang sudah yang dipercaya. Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data dalam penelitaian ini adalah dengan menggunakan metode studi kepustakaan. Metode studi kepustakaan yaitu suatu cara yang dilakukan dimana dalam memperoleh data dengan menggunakan cara membaca dan mempelajari buku-buku serta jurnal yang berhubungan dengan masalah yang dibahas dalam lingkup penelitian ini.

D. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Berikut ini peneliti menyajikan rumus-rumus mengenai perhitungan dari variabel-variabel yang diambil dalam penelitian ini, baik variabel independen maupun dependen. Variabel independen terdiri dari ketersediaan dana dan ukuran perusahaan. Sedangkan *leverage* sebagai variabel dependen.

1. Variabel dependen

Variabel dependen merupakan variabel utama yang menjadikan faktor yang berlaku dalam investigasi dan dipengaruhi atau tergantung oleh variabel lain. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen/terikat adalah : *leverage*. *Leverage* adalah tingkat hutang suatu perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan rumus yang digunakan untuk menghitung *leverage* adalah tingkat perubahan hutang, dengan rumus yang dikutip dari Hartono (2003) dalam penelitian Apriani (2009),

$$\text{DEBT}_{it} = \text{DEBT}_t - \text{DEBT}_{it}$$

2. *Variabel independen*

Variabel independen disebut juga variabel prediktor yang biasa dilambangkan dengan (X) adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik secara positif atau negatif. Yaitu, jika terdapat variabel independen, variabel dependen juga ada, dan dengan setiap unit kenaikan dalam variabel independen, terdapat pula kenaikan atau penurunan dalam variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ketersediaan dana. Ketersediaan dana dalam perusahaan bisa dikatakan defisit atau *surplus*. Kondisi defisit adalah dimana kondisi arus kas perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Kondisi *surplus*/kelebihan dana merupakan kondisi dimana perusahaan kelebihan dana/ arus kas. Dalam penelitian ini menggunakan rumus yang digunakan oleh Christiani (2008):

$$\text{DANA}_t = \text{DIV}_t + \text{I} + \text{W}_t - \text{C}_t$$

Keterangan:

DANA = Ketersediaan dana tahun ke t
 DIV = Dividen kas pada tahun ke t
 I = Arus kas investasi tahun ke t
 W = *Working capital* tahun ke t
 C = Arus kas operasi tahun ke t

3. *Variabel kontrol*

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol. Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Menurut

Poerwadarminta (1983) ukuran perusahaan adalah alat-alat untuk mengukur (seperti menjengkal dan sebagainya), sesuatu yang dipakai untuk menentukan (menilai dan sebagainya), pendapatan mengukur panjangnya (lebarnya, luasnya, besarnya) sesuatu”.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: log *size* nilai pasar saham, jumlah karyawan, dan lain-lain. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dapat dihitung dari log total aset perusahaan, dibawah ini adalah rumus untuk mengukur ukuran perusahaan:

$$(Size) = Ln (total aset)$$

E. Model Analisis Data

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), deviasi standar, maksimum, dan minimum. Pada penelitian ini analisis statistik dilakukan dalam pada variabel independen yaitu ketersediaan dana dan variabel dependen yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini akan menggunakan metode *Multiple Regression* untuk analisis *impact* dari variabel independen terhadap variabel dependen. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama (stimulan) ataupun secara parsial. Model yang dimaksud adalah sebagai berikut :

$$DEBT_{it} = + 1DANA_{it} + 2SIZE_{it}$$

Keterangan :

DEBT _{it}	= Perubahan hutang jangka panjang (<i>leverage</i>)
	= Konstanta
DANA _{it}	= Ketersediaan dana 1 pada tahun t
SIZE	= Ukuran perusahaan
	= Variabel residual (tingkat kesalahan)

F. Uji Dasar Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan modal regresi linear berganda sebagai alat analisis, sehingga terlebih dahulu harus lulus uji asumsi klasik agar syarat asumsi dalam regresi terpenuhi. Uji asumsi klasik yang diperlukan ialah uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

1. Uji normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi pada data sudah mengikuti atau mendekati distribusi yang normal. Pada pengujian sebuah hipotesis, maka data harus terdistribusi normal. Menurut Winarno (2009) terdapat dua cara untuk menguji normalitas dalam software Eviews 8, yaitu dengan histogram dan uji Jarque-Bera. Terdapat dua cara untuk melihat apakah data terdistribusi normal. Pertama, jika nilai Jarque-Bera < 2, maka data sudah terdistribusi normal. Kedua, jika probabilitas > nilai signifikansi 5%, maka data sudah terdistribusi normal.

2. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu atau ruang. Uji *Langrange Multiple* (LM test) dapat digunakan untuk menguji adanya masalah

autokorelasi tidak hanya pada derajat pertama (*first order*) tetapi juga digunakan pada berbagai tingkat derajat autokorelasi, oleh karena itu banyak penulis yang menyatakan bahwa uji LM test lebih bermanfaat dibanding uji DW. Hal ini benar jika ukuran sampel yang digunakan cukup besar diatas 100 observasi dan dengan derajat autokorelasi lebih dari satu Dengan pertimbangan autokorelasi sebagai berikut (Winarno,2009) :

- a. Dengan kriteria jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.
- b. Dengan kriteria jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka dapat di simpulkan bahwa terdapat autokorelasi.

3. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi tidak sama (konstan). Sebaliknya, jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama (konstan) maka disebut homoskedastisitas. Uji heteroskedastisitas menggunakan uji *white* dilakukan meregresikan semua variabel bebas, variabel bebas dari X^2 dengan $df =$ jumlah variabel bebas, maka dalam model terdapat masalah heteroskedastisitas, nilai X^2 hitung dalam metode ini diperoleh dari nilai $n \times R^2$, dimana nilai $n =$ jumlah pengamatan, sedangkan R^2 koefisien determinasi regresi tahap kedua, jika model yang akan kita uji memiliki X_1 dan X_2 , maka persamaan yang digunakan untuk uji heteroskedastisitas menggunakan metode *white*. Dasar pertimbangan heteroskedastisitas (Winarno, 2009) :

- a. Dengan kriteria jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas.

- b. Dengan kriteria jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka dapat disimpulkan terdapat heteroskedastisitas.

4. *Uji multikolonieritas*

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya model regresi yang berbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas atau tidak. Jika dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinier. Menurut Winarno (2009) Dasar pertimbangan uji multikonieritas adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai *tolerance* $r > 0,8$ persen, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.
- b. Jika nilai *tolerance* $r < 0,8$ persen, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinaeritas antar variabel bebas dalam model regresi.

G. **Pengujian Hipotesis**

1. *Koefisien determinasi*

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variasi variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Menurut Gujuarti (2003) dalam Ghozali (2011) jika dalam uji empiris didapat nilai *adjusted R²* negatif, maka nilai *adjusted R²* dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka $adjusted R^2 = R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka $Adjusted R^2 = (1-k)/(n-k)$. Jika $k > 1$, maka *adjustes R²* akan bernilai negatif.

2. Uji-t

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam pengolahan data menggunakan program komputer *eviews*, pengaruh secara individual ditunjukkan dari nilai signifikan uji-t. Dengan tingkat signifikansi (5%), sedangkan pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- a. Ho : apabila p-value $> 0,05$, maka Ho diterima
- b. H1 : apabila p-value $< 0,05$, maka Ho ditolak

3. Uji-F

Uji-F digunakan untuk memastikan apakah model regresi dapat dipergunakan untuk memprediksi variabel dependen. Pada penelitian ini, struktur modal adalah variabel dependen, sehingga uji-F ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi komposisi struktur modal perusahaan.

Pengujian dapat dilakukan melalui pengamatan signifikansi F pada tingkat yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat sebesar 5%). Analisis didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikansi F dengan nilai signifikansi 0,05, di mana syarat-syaratnya adalah sebagai berikut:

- a. Jika signifikansi $F > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- b. Jika signifikansi $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil perhitungan, pengujian, dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa, ketersediaan dana memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *leverage* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2015. Hal ini mengatakan bahwa emiten sektor pertambangan menerapkan *pecking order theory* dalam kegiatan pendanaannya.

B. Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dipaparkan, maka beberapa hal yang dapat menjadi masukan dalam penelitian ini adalah:

1. *Disarankan bagi investor*

Penelitian ini diharapkan sebagai bahan pertimbangan para investor dalam menentukan dan memutuskan investasi yang akan dilakukan, karena setiap investor menginginkan prospek yang lebih baik bagi perusahaannya di masa depan.

2. *Disarankan bagi penulis*

Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel lain yang secara teori dapat mempengaruhi *leverage*, dan memperbesar populasi penelitian, dengan tidak hanya mengambil populasi pada perusahaan pertambangan saja melainkan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menambah periode penelitian yang lebih lama agar dapat memberikan hasil yang lebih sempurna.

3. *Disarankan bagi pembaca*

Diharapkan penelitian ini sebagai bahan referensi bahan dasar bacaan khususnya mengenai teori *pecking order*, dengan menggunakan penelitian ini sebagai dasar untuk membuat penelitian yang lebih baru dan sebagai dasar perbandingan penelitian untuk selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriani, T. 2009. Analisis Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Pecking Order Theory Dan Trade Off Theory. *Skripsi S1 Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.*
- Arief, B. 2011. Analisis Pengujian Teori Pecking Order Melalui Keterkaitan Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Financial Leverage Periode 2006-2009 (Studi Kasus Pada Emiten Syariah Di JII). *Skripsi S1 Universitas Diponegoro. Semarang.*
- Bhama, V. Khumar, J. & Yadav, S, 2016. "Testing The Pecking Order Theory Of Deficit And Surplus Firms: Indian Evidence". *Journal of Emerald Insight*. Vol. 12 Iss 3 pp. 335 – 350.
- Christianti, A. 2008. "Pengujian Pecking Order Theory (POT): Pengaruh Leverage Terhadap Pendanaan Surplus dan Defisit Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *The 2nd National Conference UKWMS. Surabaya*
- Erich, A. 1991. *Analisis Laporan Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Fadli. 2010. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Struktur Modal Terhadap *Leverage*, Hipotesis *Pecking Order Teori* dan *Trade Off Teori*. *Skripsi S1 Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah. Jakarta.*
- Frank, M., Goyal, V., 2003, "Testing The Pecking Order Theory Of Capital Structure". *Journal Of Financial Economics* 67, 217-248.
- Hanafi, M & Halim, A. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN.

- Fama, E., French, K., 2002. "Testing Trade Off And Pecking Order Predictions About Dividends And Debt". *The Review Of Financial Studies* 15, 1-33.
- Jumono, S. Abdurrahman. Amalia, L. 2013. "Deteksi Praktis Aplikasi POT (*Pecking Order Theory*)". *Jurnal Ekonomi*, Volume 4 Nomor 1 pp 13-28.
- Miller, M., Modigliani, F., 1958. "The Cost Capital, Corporate Finance And The Theory Of Investment". *American Economics Review*, 53, pp. 433-43
- Myers, S. C., Majluf, N. S., 1984. "Corporate Financing And Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have". *Journal Of Economics* 13, 187-211
- Peni, D. 2011. Pengaruh Surplus Arus Kas Bebas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Praktik Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008. *Skripsi S1 Universitas Sebelas Maret*. 2011.
- Pithaloka, N. 2009. Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: dengan Pendekatan *Pecking Order Theory*. *Skripsi S1 Universitas Lampung*. Lampung.
- Poewardaminta, W.J.S. 1983. *Kamus Umum Bahasa Indonesia*. Jakarta. Balai Pustaka
- Rodoni, Ahmad, Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media.
- Shyam-Sunder, L., Myers, S., 1999. "Testing Static Trade Off Against Pecking Order Models Of Capital Structure". *Journal Of Financial Economics* 51, 219-244.
- Smart, S.B., Megginson, Gitman. 2004. *Corporate finance*. Ohio: South Western. Thompson Learning.
- Sugiyono. 2009. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung . Alfabeta.
- Suranta. E, Mudiastuty. P, Tambupolon, M. 2011. "Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia: Pengujian *Pecking Order Theory* dan *Static Trade-Off*". *ISSN:2301-4717* Volume 1, Nomor 1 pp 63-78.

Viandgo. Y. 2013. “Analisis pengujian pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dan tingkat pertumbuhan terhadap *leverage* perusahaan”. *JP Manajemen dd* 2013.

-----, (2016). www.idx.co.id (diakses juni 2016)