

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN *OPERATING LEVERAGE*

TERHADAP STRUKTUR MODAL

(Studi Kasus pada Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI

Periode 2011-2018)

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat Ujian Sarjana Akuntansi

Program Studi S1 Akuntansi

SHIBA PUTRI SALSABIL

C10160224



SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI (STIE) EKUITAS

BANDUNG

2020

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN *OPERATING LEVERAGE*
TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**(Studi Kasus pada Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI
Periode 2011-2018)**

SHIBA PUTRI SALSABIL

NPM: C10160224

Bandung, 13 Maret 2020

Pembimbing



Tri Widiastuty, SE., Ak., M.Si.

Mengetahui,

Ketua STIE Ekuitas



Prof. Dr.rer.nat. M. Fani Cahyandito, CSP.

Ketua Program Studi

S1 Akuntansi



Dwi Puryati, SE., M.Si., Ak., CA.

Tanggung jawab yuridis ada pada peneliti

PERNYATAAN
PROGRAM SARJANA

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik Sarjana, baik di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) EKUITAS maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan Pembimbing dan Penguji.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat sesungguhnya dan apabila kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidak benaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi ini.

Bandung, 22 Januari 2020

Yang membuat pernyataan

SHIBA PUTRI SALSABIL

NPM : C10160224

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN *OPERATING LEVERAGE*
TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi Kasus pada Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode
2011-2018)**

Oleh :

Shiba Putri Salsabil

Pembimbing :

Tri Widiastuty, SE., Ak., M.Si

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI selama periode 2011-2018. Metode penelitian yang digunakan yaitu metode deskriptif verifikatif. Teknik penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dan diperoleh lima perusahaan. Data dalam penelitian ini diperoleh dari *website* resmi BEI dan *website* resmi masing-masing perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah analisis data panel dengan menggunakan aplikasi Eviews 9 dengan model *random effect* sebagai model terpilih. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, sedangkan *operating leverage* secara parsial memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* secara simultan memiliki pengaruh terhadap struktur modal dengan koefisien determinasi sebesar 21,4963%.

Kata kunci : pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, struktur modal

**THE INFLUENCE OF SALES GROWTH AND OPERATING LEVERAGE ON
CAPITAL STRUCTURE**

(The Study of Telecommunication Companies Listed on the IDX 2011-2018)

Written by :

Shiba Putri Salsabil

Preceptor :

Tri Widiastuty, SE., Ak., M.Si

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of sales growth and operating leverage on the capital structure of telecommunications companies listed on the IDX during the period 2011-2018. The research method used is descriptive verification method. The sampling technique used is purposive sampling and obtained by five companies. The data in this study were obtained from the IDX official website and the official website of each company. The data analysis used is panel data analysis using Eviews 9 with the random effect model as the chosen model. The results showed that sales growth partially has no effect on capital structure, while operating leverage partially has a negative effect on capital structure. Sales growth and operating leverage simultaneously have an influence on capital structure with a coefficient of determination of 21,4963%.

Keywords : *sales growth, operating leverage, capital structure*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah *Subhanahu wata'ala*, karena berkat rahmat dan karunia-Nya, sehingga tugas akhir ini dapat diselesaikan dengan baik dan tepat pada waktunya guna memenuhi salah satu syarat ujian sarjana ekonomi program studi S1 Akuntansi dengan judul **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Operating Leverage Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018)”**. Tidak lupa shalawat serta salam senantiasa tetap tercurah kepada Rasulullah *Shallallahu 'Alaihi wa Sallam* beserta keluarganya, sahabatnya dan seluruh umatnya.

Dalam rangka perampungan skripsi ini, banyak hambatan yang dihadapi dalam penyusunannya, namun pada akhirnya dapat dilalui berkat adanya bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak baik secara moral maupun spiritual. Oleh karena itu, pada kesempatan ini patutlah kiranya penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr.rer.nat. M. Fani Cahyandito, SE., M.Sc., CSP selaku ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Ekuitas.
2. Dr. Ir. Dani Dagustani, MM selaku wakil ketua I Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Ekuitas.
3. Dr. Hery Achmad Buchory, SE., MM selaku wakil ketua II Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Ekuitas.

4. Dr. Sudi Rahayu, SE., MM selaku wakil ketua III Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Ekuitas.
5. Dwi Puryati, SE., M.Si., Ak., CA selaku ketua program studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Ekuitas.
6. Tri Widiastuty, SE., Ak., M.Si selaku dosen wali, dosen konsul, dan dosen pembimbing yang telah membimbing serta memberikan pengarahan selama menempuh perkuliahan di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Ekuitas.
7. Para dosen yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan kepada penulis selama menuntut ilmu di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Ekuitas.
8. Kedua orangtua tercinta Rachmad Aryanto dan Yelli Gustiani Susanti beserta adik-adik tersayang Najla Aulia Fadhilah dan Daffa Abdurrahim Husein yang telah memberikan dukungan baik moril maupun materil serta doa yang tiada henti-hentinya kepada penulis.
9. Seluruh keluarga besar yang telah memberikan dukungan baik moril maupun materil serta doa yang tiada henti-hentinya kepada penulis.
10. Sahabat-sahabat terbaik Hani Kusumawati, Widiyastuti, RR. Siti Nur IP, Endah Setia Ningsih, Kintan Aulia, Winda Dewi, dan Dewi Sri Wahyuni atas doa dan dukungannya.
11. Musdawati Nurfaidah yang selalu memberikan dukungan kepada penulis.
12. Eneng Marlina, Ida Rosita, Novia Rahman Agustina, dan Resti Nuraidha yang selalu memberikan dukungan kepada penulis.
13. Pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyelesaian penelitian ini.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penulisan tugas akhir ini sehingga penulis terbuka dan menerima saran ataupun kritik demi perbaikan. Namun demikian, penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca dan bisa menjadi ilmu untuk kita semua dalam proses belajar.

Bandung, Januari 2020

Shiba Putri Salsabil

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL

LEMBAR PENGESAHAN

SURAT PERNYATAAN

ABSTRAK iv

***ABSTRACT* v**

KATA PENGANTAR..... vi

DAFTAR ISI..... ix

DAFTAR TABELxiv

DAFTAR GAMBAR.....xvi

DAFTAR LAMPIRAN..... xvii

BAB I..... 1

PENDAHULUAN..... 1

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Rumusan Masalah 6

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian 6

1.3.1 Maksud Penelitian..... 6

1.3.2 Tujuan Penelitian 7

1.4	Kegunaan Penelitian.....	7
1.5	Lokasi dan Waktu Penelitian.....	8
BAB II		9
TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS		
PENELITIAN.....		9
2.1	Tinjauan Pustaka	9
2.1.1	Pertumbuhan Penjualan.....	9
2.1.1.1	Pengertian Pertumbuhan Penjualan.....	9
2.1.1.2	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Penjualan	10
2.1.2	<i>Leverage</i>	11
2.1.2.1	Pengertian <i>Leverage</i>	11
2.1.2.2	Jenis-jenis <i>Leverage</i>	12
2.1.3	Struktur Modal	14
2.1.3.1	Definisi Struktur Modal	14
2.1.3.2	Metode Perhitungan Struktur Modal.....	14
2.1.3.3	Komponen Struktur Modal.....	15
2.1.3.4	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	16
2.1.3.5	Teori Struktur Modal.....	20
2.1.4	Penelitian Terdahulu	25

2.2	Kerangka Pemikiran	27
2.2.1	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal	27
2.2.2	Pengaruh <i>Operating Leverage</i> Terhadap Struktur Modal	29
2.3	Hipotesis Penelitian	311
BAB III.....		32
OBJEK DAN METODE PENELITIAN.....		32
3.1	Objek Penelitian	32
3.2	Metode Penelitian.....	37
3.2.1	Metode yang Digunakan	37
3.2.2	Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	38
3.2.3	Populasi dan Teknik Penentuan Sampel	39
3.2.4	Teknik Pengumpulan Data.....	41
3.2.5	Rancangan Pengujian Hipotesis.....	42
3.2.5.1	Uji Asumsi Klasik	42
3.2.5.2	Analisis Regresi Data Panel	45
3.2.5.3	Metode Pemilihan Data.....	48
3.2.5.4	Analisis Koefisien Determinasi.....	50
3.2.5.5	Pengujian Hipotesis.....	50

BAB IV	53
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	53
4.1 Hasil Penelitian.....	53
4.1.1 Hasil Analisis Deskriptif.....	53
4.1.1.1 Analisis Deskriptif Pertumbuhan Penjualan	53
4.1.1.2 Analisis Deskriptif Operating Leverage.....	58
4.1.1.3 Analisis Deskriptif Struktur Modal	62
4.1.2 Hasil Uji Asumsi Klasik	66
4.1.3 Hasil Pemilihan Model Data Panel	70
4.1.4 Hasil Analisis Regresi Data Panel	73
4.1.5 Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R ²)	75
4.1.6 Hasil Uji Hipotesis	76
4.2 Pembahasan	80
4.2.1 Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>) Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018.....	80
4.2.2 <i>Operating Leverage</i> (DOL) Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018.....	81
4.2.3 Struktur Modal (DER) Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018.....	82
4.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal.....	82

4.2.5	Pengaruh <i>Operating Leverage</i> Terhadap Struktur Modal.....	83
4.2.6	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan <i>Operating Leverage</i> Terhadap Struktur Modal.....	84
BAB V	84
KESIMPULAN DAN SARAN	85
5.1	Kesimpulan.....	85
5.2	Saran.....	86
DAFTAR PUSTAKA	88

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Data Terkait Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>), <i>Operating Leverage</i> (DOL), dan Struktur Modal (DER) yang Tercatat di BEI Periode 2013-2018	3
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	25
Tabel 3.1	Operasionalisasi Variabel Penelitian	39
Tabel 3.2	Seleksi Sampel	40
Tabel 3.3	Sampel Penelitian	41
Tabel 4.1	Perkembangan Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>) Sub Sektor Telekomunikasi Periode 2011-2018	54
Tabel 4.2	Perkembangan <i>Operating Leverage</i> (DOL) Sub Sektor Telekomunikasi Periode 2011-2018	58
Tabel 4.3	Perkembangan Struktur Modal (DER) Sub Sektor Telekomunikasi Periode 2011-2018	63
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolinearitas	69
Tabel 4.5	Hasil Uji Heteroskedastisitas	70
Tabel 4.6	Hasil Uji Chow	71
Tabel 4.7	Hasil Uji Hausman	71
Tabel 4.8	Hasil Uji Lagrange Multiplier.....	72

Tabel 4.9 Regresi <i>Fixed Effect Model</i>	74
Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi	76
Tabel 4.11 Hasil Uji F.....	77
Tabel 4.12 Hasil Uji t.....	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Paradigma Penelitian	30
Gambar 4.1	Grafik Rata-rata Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>) di Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018.....	54
Gambar 4.2	Grafik Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>) di Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018.....	56
Gambar 4.3	Grafik Rata-rata <i>Operating Leverage</i> (DOL) di Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018.....	59
Gambar 4.4	Grafik <i>Operating Leverage</i> (DOL) di Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018.....	61
Gambar 4.5	Grafik Rata-rata Struktur Modal (DER) di Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018.....	63
Gambar 4.6	Grafik Struktur Modal (DER) di Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018.....	65
Gambar 4.7	Hasil Uji Normalitas Sebelum <i>Transform</i> Data	67
Gambar 4.8	Hasil Uji Normalitas Setelah <i>Transform</i> Data	68

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Formulir Pengajuan Judul
- Lampiran 2 Formulir Perubahan Judul
- Lampiran 3 Surat Keputusan (SK) Bimbingan Skripsi
- Lampiran 4 Kartu Bimbingan
- Lampiran 5 Hasil Perhitungan Pertumbuhan Penjualan
- Lampiran 6 Hasil Perhitungan *Operating Leverage*
- Lampiran 7 Hasil Perhitungan Struktur Modal
- Lampiran 8 *Output* Pengolahan Data Eviews 9
- Lampiran 9 Tabel t
- Lampiran 10 Tabel F
- Lampiran 11 Daftar Riwayat Hidup

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dengan berkembangnya teknologi di era globalisasi ini menyebabkan persaingan di dunia bisnis semakin ketat. Persaingan bisnis yang semakin ketat mengharuskan perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan. Salah satu keputusan yang paling penting yaitu pengambilan keputusan mengenai pendanaan atau keputusan atas struktur modal.

Menurut Sudana (2015:3) keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang asal dana untuk membeli aktiva. Ada dua macam sumber dana yaitu dana pinjaman dan modal sendiri. Keputusan pendanaan ditinjau dari jangka waktunya dibagi menjadi dua yaitu jangka panjang dan jangka pendek. Keputusan pendanaan jangka panjang akan membawa dampak pada struktur modal (*capital structure*) perusahaan. Keputusan pendanaan jangka pendek meliputi utang jangka pendek seperti utang wesel dan utang dagang. Struktur modal baru dapat dikatakan baik jika adanya kombinasi antara hutang dan modal yang berfungsi untuk memaksimumkan harga saham (Angelina dan Mustanda, 2016).

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan (Farisa dan Widati, 2017). Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi

struktur keuangan menurut Sudana (2015:185) yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen perusahaan, dan sikap pemberi pinjaman. Menurut Brigham dan Houston (2014:472) variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi, akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti penambahan mesin-mesin baru, akan memerlukan dana yang besar. Perusahaan cenderung menggunakan hutang dengan harapan volume produksi meningkat untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi (Suweta dan Dewi, 2016).

Tingkat biaya modal sangat berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Perusahaan lebih memilih struktur modal yang memiliki tingkat biaya modal yang rendah. Tingkat *operating leverage* yang tinggi memungkinkan perolehan keuntungan dari peningkatan volume penjualan, misalkan suatu perusahaan dapat meningkatkan volume penjualannya dengan cara menurunkan harga. Dengan penurunan harga tersebut, perusahaan dapat meningkatkan labanya. Karena *operating leverage* merupakan faktor yang penting untuk mempertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal perusahaan (Junita dkk, 2014).

Adapun yang menjadi fenomena yaitu pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI dimana laporan *Fitch Ratings* menyebutkan bahwa perusahaan telekomunikasi Indonesia sudah menunjukkan tanda-tanda pemulihan pada kuartal pertama 2019. Namun salah satu perusahaan telekomunikasi yaitu PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) belum bisa keluar dari rapor merah diketahui bahwa total utang perusahaan yang di tahun 2009 hanya sebesar Rp 6,39 triliun, di akhir tahun lalu melesat menjadi Rp 16,13 triliun. Terlebih lagi, sebagian besar (Rp 10,1 triliun) berasal dari utang jangka pendek yang harus dilunasi dalam jangka waktu satu tahun. Selain itu, total pemasukan perusahaan terus tumbuh negatif, dimana akhir tahun 2018 hanya mencapai Rp 3,81 miliar. Melemahnya arus pendapatan BTEL otomatis menekan kinerja laba bersih perusahaan. Terhitung sejak tahun 2011 perusahaan selalu mencatatkan kerugian dengan total rugi tahun lalu mencapai Rp 720,57 miliar.

(<https://www.cnbcindonesia.com/>, diunduh pada tanggal 27 Oktober 2019).

Adapun fenomena lain yang terjadi terkait pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan struktur modal adalah sebagai berikut :

**Tabel 1.1 Data Terkait Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*),
Operating Leverage (DOL), dan Struktur Modal (DER) yang Tercatat di BEI
Periode 2013-2018**

NO	VARIABEL	NAMA	TAHUN					
			2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	GROWTH (%)	BTEL	-12.22	-43.1	-45.91	-73.03	-97.97	8.57
		EXCL	1.41	10.32	-2.49	-6.71	7.19	0.28
		FREN	47.28	21.64	2.41	20.21	28.35	17.60

		ISAT	6.41	0.96	11.14	9.03	-22.68	37.02
		TLKM	7.55	8.11	14.24	13.53	10.25	1.97
2	DOL (%)			-				
		BTEL	-8.24	613.05	6.63	-1.03	-0.11	11.16
		EXCL	-43.96	-7.19	-254.26	6.9	-0.24	-967.64
		FREN	-0.01	1.84	-15.51	-2.42	-0.48	-0.99
		ISAT	-8.67	-54.53	22.53	7.4	0.92	-3.02
		TLKM	1.11	0.68	0.73	1.55	1.18	-5.88
3	DER (X)	BTEL	-10.06	-2.96	-1.19	-1.11	-1.05	-1.05
		EXCL	1.63	3.56	3.18	1.59	1.6	2.14
		FREN	4.20	3.48	2.02	2.89	1.61	1.03
		ISAT	2.30	2.75	3.18	2.59	2.42	3.38
		TLKM	0.65	0.64	0.78	0.7	0.77	0.76

Sumber : Indonesian Capital Market Directory (ICMD), 2019

Dari Tabel 1.1 diatas dapat dilihat bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI mengalami fluktuasi namun cenderung turun, yang paling jelas terlihat yaitu pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) yang mengalami penurunan secara signifikan terhitung dari tahun 2013-2017 walaupun mengalami sedikit kenaikan pada tahun 2018 yaitu sebesar 8,57%. Di sisi lain, tingkat rasio hutang terhadap ekuitas juga cenderung mengalami penurunan namun terdapat dua perusahaan yang justru mengalami kenaikan yaitu pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) dan pada PT XL Axiata Tbk (EXCL). Rasio DER pada PT Bakrie Telecom

Tbk (BTEL) mengalami kenaikan yang cukup signifikan terhitung dari tahun 2013-2018 sedangkan pada PT XL Axiata Tbk (EXCL) mengalami fluktuasi namun cenderung naik yaitu pada tahun 2018 sebesar dan 2,14. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suweta dan Dewi (2016) bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, dimana meningkatnya pertumbuhan penjualan akan diikuti dengan meningkatnya struktur modal dan sebaliknya.

Adapun tingkat *operating leverage* pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2013-2018 yaitu 3 dari 5 perusahaan mengalami fluktuasi namun cenderung turun sedangkan sisanya mengalami fluktuasi cenderung naik. Namun dapat dilihat bahwa PT Bakrie Telecom Tbk mengalami fluktuasi cenderung naik sejalan dengan rasio hutang terhadap ekuitas yang mengalami kenaikan. Sedangkan tingkat *operating leverage* pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk mengalami fluktuasi cenderung turun sejalan dengan dengan rasio hutang terhadap ekuitas yang mengalami penurunan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Junita dkk (2014) dimana *operating leverage* memiliki hubungan yang berlawanan terhadap struktur modal. Hal ini juga diungkapkan oleh Yudiandari (2018) dimana meningkatnya *leverage* operasi didalam perusahaan berdampak pada semakin rendah struktur modal perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pertumbuhan penjualan pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.
2. Bagaimana *operating leverage* pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.
3. Bagaimana struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.
4. Seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.
5. Seberapa besar pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.
6. Seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk memperoleh data terkait pertumbuhan penjualan, *operating leverage* dan struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.

1.3.2 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pertumbuhan penjualan pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.
2. Untuk mengetahui *operating leverage* pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.
3. Untuk mengetahui struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.
4. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.
5. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.
6. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Adapun kegunaan teoritis pada penelitian ini yaitu untuk menambah wawasan mengenai struktur modal perusahaan dan lebih memahami mengenai

bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* terhadap struktur modal.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan untuk membantu perusahaan dalam mempertimbangkan kebijakan struktur modalnya.

b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan untuk membantu investor dalam mengambil keputusan investasi.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 melalui situs resmi bursa efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Waktu penelitian dimulai pada bulan Oktober 2019 sampai dengan selesai.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

PENELITIAN

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Pertumbuhan Penjualan

2.1.1.1 Pengertian Pertumbuhan Penjualan

Penjualan merupakan salah satu faktor penting yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan mendapatkan dana untuk kelangsungan hidup dan berkembang selain dari hutang dan modal sendiri, juga dari penjualan produk perusahaan baik berupa barang atau jasa. Manajemen perusahaan berusaha untuk dapat meningkatkan penjualan produknya karena pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil saling berkaitan dengan keuntungan perusahaan (Priambodo dkk, 2014).

Menurut Fahmi (2014:137) rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini yang umum dilihat dari berbagai segi yaitu dari segi penjualan, *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen per lembar saham, dan harga pasar per lembar saham.

Menurut Subramanyam (2014:487) pertumbuhan penjualan adalah analisis tren dalam penjualan berdasarkan segmen berguna dalam menilai profitabilitas. Pertumbuhan penjualan seringkali merupakan hasil dari satu atau lebih faktor, termasuk perubahan harga, perubahan volume, akuisisi/divestasi, dan perubahan nilai tukar. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Habibah dan Andayani, 2015).

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{penjualan } t - \text{penjualan } t-1}{\text{penjualan } t-1} \times 100\%$$

2.1.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Penjualan

Menurut Subramanyam (2014:487) faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan penjualan yaitu:

1. Perubahan harga

Tingkat perubahan harga mempengaruhi kualitas laba. Ketika tingkat harga naik, keuntungan persediaan atau pengurangan dalam beban seperti penyusutan menurunkan kualitas laba. Biasanya, karena ketidakpastian kompleksitas operasi, pendapatan tertentu dianggap berkualitas lebih rendah (Subramanyam, 2014:117).

2. Perubahan volume

Volume penjualan dapat dilihat dari tingkat perputaran (*turnover*). Secara umum tingkat *turnover* mencerminkan produktivitas relatif dari aset, yaitu

tingkat volume penjualan yang diperoleh dari setiap dolar yang diinvestasikan pada aset tertentu. Rasio perputaran (*turnover*) persediaan menurun sering menunjukkan bahwa produk perusahaan tidak kompetitif (Subramanyam, 2014:476).

3. Akuisisi/divestasi

Akuisisi dapat meningkatkan pendapatan jika perusahaan yang mengakuisisi memiliki *price to earning ratio* yang lebih tinggi daripada perusahaan yang diakuisisi (Subramanyam, 2014:288).

4. Perubahan nilai tukar

Keuntungan dan kerugian nilai tukar timbul dari penjabaran aset dan liabilitas pada kurs saat ini. Jika dolar menguat terhadap mata uang asing, nilai aset bersih menurun dan menghasilkan kerugian kurs. Dan sebaliknya, jika dolar melemah terhadap mata uang asing, nilai aset bersih meningkat dan menghasilkan keuntungan kurs (Subramanyam, 2014:315).

2.1.2 Leverage

2.1.2.1 Pengertian Leverage

Menurut Horne dan Wachowicz (2014:138) *leverage* artinya penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan (*lever up*) profitabilitas. *Leverage* operasional berkaitan dengan keberadaan biaya operasional tetap yang berhubungan dengan produksi barang dan jasa. Sedangkan *leverage* keuangan berkaitan dengan keberadaan biaya pendanaan tetap, khususnya bunga utang. Kedua jenis *leverage* tersebut dapat

mempengaruhi tingkat dan variabilitas pendapatan setelah pajak perusahaan, dan juga risiko serta imbal hasil keseluruhan perusahaan.

Menurut Sudana (2015:180) *leverage* timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan. Penggunaan aktiva yang menimbulkan beban tetap disebut dengan *operating leverage*, sedangkan penggunaan dana dengan beban tetap disebut dengan *financial leverage*.

2.1.2.2 Jenis-jenis *Leverage*

1. *Operating Leverage*

Menurut Horne dan Wachowicz (2014:142) salah satu pengaruh potensial yang disebabkan oleh keberadaan biaya operasional tetap (*leverage* operasional) adalah perubahan dalam volume penjualan akan menghasilkan perubahan yang lebih besar daripada perubahan proporsional dalam laba (atau rugi) operasional. Ukuran kuantitatif dari sensitivitas laba operasional perusahaan atas perubahan dalam penjualan perusahaan disebut sebagai tingkat *leverage* operasional (*degree of operating leverage-DOL*). Tingkat *leverage* operasional suatu perusahaan dengan tingkat output tertentu (atau penjualan) adalah persentase perubahan dalam laba operasional atas persentase perubahan dalam output (atau penjualan) yang menyebabkan perubahan dalam laba.

Menurut Sudana (2015:182) *operating leverage* adalah *leverage* yang timbul bila perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva tetap. Penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan beban tetap berupa penyusutan. Perusahaan yang mempunyai

operating leverage yang tinggi, *break event point* (BEP) akan tercapai pada tingkat penjualan yang relatif tinggi, dan dampak perubahan tingkat penjualan terhadap laba akan semakin besar jika *operating leverage*-nya semakin tinggi.

$$\text{Degree of Operating Leverage (DOL)} = \frac{\text{Persentase perubahan EBIT}}{\text{Persentase perubahan penjualan}}$$

2. *Financial Leverage*

Menurut Horne dan Wachowicz (2014:152) ukuran kuantitatif untuk sensitivitas EPS perusahaan terhadap perubahan dalam laba operasional perusahaan disebut sebagai tingkat *leverage* keuangan (*degree of financial leverage*-DFL).

Menurut Sudana (2015:184) *financial leverage* timbul bila perusahaan dalam membelanjai kegiatan operasi dan investasi menggunakan dana dengan beban tetap (utang). *Financial leverage* dapat mempengaruhi EAT atau *net income* (NI), ROE dan EPS.

$$\text{Degree of Financial Leverage (DFL)} = \frac{\text{Perubahan persentase dalam EAT}}{\text{Perubahan persentase dalam EBIT}}$$

3. *Combination Leverage*

Menurut Sudana (2015:184) *combination leverage* merupakan gabungan *operating leverage* dengan *financial leverage*. *Combination leverage* mengukur pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan EAT atau NI. Besar kecilnya *combination leverage* diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Degree of Combination Leverage (DCL)} = \frac{\text{Persentase perubahan EBIT}}{\text{Persentase perubahan penjualan}} \times \frac{\text{Perubahan persentase dalam EAT}}{\text{Perubahan persentase dalam EBIT}}$$

2.1.3 Struktur Modal

2.1.3.1 Definisi Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014:179) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Sudana (2015:164) struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) (Habibah dan Andayani, 2015).

2.1.3.2 Metode Perhitungan Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014:182), adapun bentuk rasio yang digunakan dalam struktur modal:

1. *Debt-to Equity Ratio* “measures use of debt to finance operation”.
2. *Number of Times Interest is Earned* “measures ability to meet interest payment”.
3. *Book Value Pershare* “measures equity per share of common stock”.

Menurut Kasmir (2015:157) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan (Habibah dan Andayani, 2015).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total utang (debt)}}{\text{Ekuitas (equity)}}$$

2.1.3.3 Komponen Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014:179) pembagian dari struktur modal itu sendiri secara garis besar menjadi dua yaitu:

1. *Simple Capital Structure*, yaitu jika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya.
2. *Complex Capital Structure*, yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

Menurut Sudana (2015:3) ada dua macam sumber dana yaitu :

1. Dana pinjaman, seperti utang bank dan obligasi.
2. Modal sendiri, seperti laba ditahan dan saham.

Dana pinjaman dan saham merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan. Sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan. Keputusan pendanaan ditinjau dari jangka waktunya juga dapat dibagi menjadi dua yaitu :

1. Keputusan pendanaan jangka panjang, keputusan ini akan membawa dampak pada struktur modal (*capital structure*) perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara utang (biasanya utang jangka panjang) perusahaan dengan modal sendiri.
2. Keputusan pendanaan jangka pendek, keputusan ini meliputi utang jangka pendek seperti utang wesel dan utang dagang.

2.1.3.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Sudana (2015:185) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pemilihan struktur modal adalah sebagai berikut :

1. Tingkat pertumbuhan penjualan
Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan menggunakan utang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah, karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup biaya bunga utang.

2. 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 atau bersifat musiman, karena perusahaan yang penjualannya bersifat musiman jika menggunakan utang dalam jumlah yang besar dengan beban bunga yang tetap dapat menghadapi kesulitan keuangan ketika tidak musim atau saat penjualan mengalami penurunan.

3. Karakteristik industri

Karakteristik industri dapat dilihat dari berbagai aspek, misalnya apakah perusahaan termasuk dalam industri yang padat karya atau industri yang bersifat padat modal. Perusahaan yang termasuk dalam industri yang tergolong padat modal sebaiknya lebih banyak dibelanjai dengan modal sendiri dibandingkan dengan utang, mengingat investasi dalam barang modal membutuhkan waktu yang lebih lama.

4. Struktur aktiva

Perusahaan dengan komposisi aktiva lancar yang lebih besar daripada komposisi aktiva tetap terhadap total aktiva, dapat menggunakan utang yang lebih besar untuk membelanjai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aktiva tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancar.

5. Sikap manajemen perusahaan

Bagi manager perusahaan yang berani menanggung resiko (agresif) cenderung untuk membelanjai investasi perusahaannya dengan utang yang lebih banyak

dibandingkan dengan manajer perusahaan yang tidak berani menanggung resiko (konservatif).

6. Sikap pemberi pinjaman

Dewasa ini bank dituntut untuk lebih berhati-hati dalam penyaluran kredit kepada nasabah atau lebih dikenal dengan sikap yang *prudential*. Hal ini akan berdampak pada penyaluran kredit yang lebih selektif oleh pihak bank kepada nasabah, sehingga akan mengurangi kesempatan bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari bank.

Menurut Fahmi (2014:205) faktor yang mempengaruhi struktur finansial suatu perusahaan yaitu:

1. Tingkat pertumbuhan di masa datang apabila tingkat pertumbuhannya tinggi, *leverage* lebih besar sebaliknya bila tingkat pertumbuhan penjualan rendah.
2. Stabilitas penjualan di masa datang, jika stabilitas lebih tinggi maka *leverage* lebih besar begitu pula sebaliknya.
3. Struktur modal dalam industri, sebagai jaminan atas penggunaan utang. Selain itu kondisi persaingan dalam industri.
4. Posisi kontrol dan sikap pemilik serta manajemen terhadap risiko, apabila pemilik sebagian besar bersikap *risk averter* (menjauh dari risiko) maka utang akan lebih sedikit sebaliknya jika sikap pemilik adalah *risk seeker* (menyukai risiko) maka utang akan lebih besar.

Menurut Brigham dan Houston (2014:472) faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal yaitu :

1. Stabilitas penjualan, suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
2. Struktur aktiva, perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang.
3. *Leverage* operasi, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu untuk menerapkan *leverage* keuangan karena keuangan perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.
4. Tingkat pertumbuhan, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal.
5. Profitabilitas, perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.
6. Pajak, bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak makin besar keunggulan dari hutang.
7. Kendali, pengaruh utang akibat penerbitan surat-surat hutang dan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal.
8. Sikap manajemen, sikap manajemen yang lebih konservatif daripada manajemen lainnya akan menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil

daripada rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, tanpa mempertimbangkan analisis manajemen atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan.
10. Kondisi pasar, kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.
11. Kondisi internal perusahaan, kondisi internal perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modal.
12. Fleksibilitas keuangan, tujuan menjaga fleksibilitas keuangan yang dilihat dari sudut pandang operasional artinya adalah mempertahankan kecukupan kapasitas pinjaman cadangan.

2.1.3.5 Teori Struktur Modal

a. *Balancing Theories*

Menurut Fahmi (2014:187) *balancing theories* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan, *leasing* atau juga dengan menerbitkan obligasi (*bonds*). Obligasi (*bonds*) adalah sebuah surat berharga (*commercial paper*) yang

mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik oleh perusahaan atau *government* untuk kemudian dijual kepada publik.

Ada beberapa risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan pada saat kebijakan *balancing theories* diterapkan, yaitu;

1. Jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka dibutuhkan jaminan atau agunan seperti tanah, gedung, kendaraan dan sejenisnya. Dan jika angsuran kredit tersebut terlambat dibayar perbankan akan memberikan teguran dalam bentuk lisan dan tulisan. Persoalannya adalah seandainya perusahaan tidak mampu lagi membayar angsuran di atas batas waktu yang ditentukan/ditolerir maka agunan tersebut diambil dan dilelang oleh perbankan untuk menutupi kerugian sejumlah nilai pinjaman. Artinya perusahaan telah kehilangan aset yang diagunankan tersebut.
2. Jika kebutuhan dana dengan cara menjual obligasi. Bentuk risiko yang dihadapi adalah jika seandainya tidak sanggup membayar bunga obligasi secara tepat waktu atau bergeser dari waktu yang disepakati maka perusahaan harus melakukan berbagai kebijakan untuk mengatasi ini, termasuk mengonversi dari pemegang obligasi ke pemegang saham.
3. Risiko selanjutnya terhadap masalah yang diambil oleh perusahaan tersebut adalah telah menyebabkan nilai perusahaan di mata publik terjadi penurunan, karena publik menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal (*capital structure management*).

Adapun kondisi diterapkannya *balancing theories* menurut Fahmi (2014:192) yaitu sebagai berikut :

1. Kondisi perekonomian cenderung dalam keadaan stabil, dalam artian inflasi dalam keadaan rendah, serta pertumbuhan ekonomi berada dalam kondisi yang diharapkan. Kondisi seperti ini biasanya kemampuan daya beli (*purchasing power parity*) masyarakat tinggi dan stabil.
 2. Kondisi grafik penjualan perusahaan dalam keadaan peningkatan. Sehingga jika perusahaan meminjam ke perbankan memungkinkan angsuran kredit untuk mampu dibayar secara tepat waktu.
 3. Cadangan perusahaan (*company reserve*) berada dalam keadaan yang maksimal. Sehingga jika sewaktu-waktu hasil dari penjualan terjadi penurunan dan perusahaan harus membayar angsuran pinjaman maka bisa mempergunakan untuk sementara sebagian dana cadangan.
 4. Kondisi dan situasi sosial politik dalam dan luar negeri diperkirakan cenderung dalam keadaan baik dan stabil secara jangka panjang. Dalam keadaan seperti ini iklim investasi akan berkembang dengan pesat bahkan FDI (*Foreign Direct Investment*) cenderung untuk meningkat. Kondisi ini membawa dampak positif bagi keuangan perusahaan.
- b. *Pecking Order Theory*

Menurut Fahmi (2014:188) *pecking order theories* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), dan

peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan aset-aset lainnya, termasuk dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*).

Menurut Fahmi (2014:193), kondisi *pecking order theory* layak untuk diterapkan adalah:

1. Kondisi ekonomi berada dalam keadaan yang cenderung tidak begitu menguntungkan atau instabilitas. Sehingga diperkirakan jika meminjam uang ke perbankan maka kemampuan mengembalikan angsuran secara tepat waktu sulit dicapai, maka lebih aman dengan menjual aset perusahaan.
2. Aset perusahaan berada dalam keadaan yang cukup untuk dijual dan penjualan itu tidak mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan secara jangka pendek.
3. Perusahaan menjual dan menerbitkan *right issue* berdasarkan besarnya kebutuhan saja. Dengan menjual *right issue* dan menjual aset lain sesuai besarnya kebutuhan maka memungkinkan bagi perusahaan untuk mampu tetap mengendalikan perusahaan tanpa terbebani oleh tanggung jawab dari pihak eksternal.
4. Perusahaan boleh menjual obligasi dan saham, dalam artian obligasi dan saham dalam jumlah nominal yang realistis dan *feasible* (layak) secara ukuran keuangan.

Menurut Sudana (2015:175) teori *pecking order* memberikan dua aturan bagi dunia praktik yaitu :

1. Penggunaan pendanaan internal

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika utang yang kurang berisiko mengalami *mispriced*

(terjadi perbedaan harga pasar dengan harga teoritis) karena harga utang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar. Pada kenyataannya, utang perusahaan dapat mengalami gagal bayar. Dengan demikian, manajer cenderung untuk menerbitkan saham jika sahamnya *overvalued*, dan manajer cenderung menerbitkan utang jika surat utangnya juga *overvalued*.

2. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Walaupun investor khawatir salah menentukan harga utang dan saham, kekhawatiran investor lebih besar dalam menentukan harga saham. Ditinjau dari sudut pandang investor, utang perusahaan masih memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor utang masih menerima pendapatan yang tetap. Dengan demikian, *pecking order theory* secara tidak langsung menyatakan bahwa jika sumber dana dari luar perusahaan diperlukan, perusahaan pertama harus menerbitkan utang sebelum menerbitkan saham. Hanya ketika kapasitas perusahaan untuk menggunakan utang sudah mencapai maksimal baru kemudian perusahaan mempertimbangkan menerbitkan saham. Mengingat ada berbagai macam utang, *pecking order theory* secara tidak langsung juga menyatakan manajer perusahaan sebaiknya menerbitkan surat utang lebih dahulu sebelum menerbitkan surat utang yang bisa dikonversikan. Dengan demikian, aturan kedua dari *pecking order theory* adalah perusahaan menerbitkan surat utang yang aman.

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu terkait dengan pengaruh pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* terhadap struktur modal adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil
1	Rahmadani, Rangga Putra Ananto, Wiwik Andriani (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan <i>Dividend Payout Ratio</i> Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Realestate</i> yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017)	Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan <i>dividend payout ratio</i>	Struktur modal	Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal Profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, <i>dividend payout ratio</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2	Nurul Anggun Farisa, Listyorini Wahyu Widati (2017)	Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal	profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan kebijakan dividen	Struktur modal	Likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

3	Uus Ahmad Husaeni (2018)	<i>Determinants Of Capital Structure In Companies Listed In The Jakarta Islamic Index</i>	<i>Company size, liquidity, ROA (Return on Assets) and sales growth</i>	<i>Capital Structure</i>	<i>Company size has no significant effect on debt to equity ratio (DER). Liquidity affects significantly by negative direction on DER. Return on Assets (ROA) has a significant effect on DER. Sales growth has no significant effect on debt to equity ratio (DER).</i>
4	Gilda Maulina, Nila Firdausi Nuzula, Ferina Nurlaily (2018)	Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016)	Ukuran perusahaan, penghematan pajak, profitabilitas, struktur aktiva, <i>operating leverage</i> , dan tingkat pertumbuhan	Struktur modal	Ukuran perusahaan dan struktur aktiva secara parsial berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penghematan pajak, profitabilitas, <i>operating leverage</i> , dan tingkat pertumbuhan secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

5	Mega Junita, Azwir Nasir, Elfi Ilham (2014)	Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, <i>operating leverage</i> , dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal studi empiris pada perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2012	Profitabilitas, pertumbuhan aset, <i>operating leverage</i> , dan ukuran perusahaan	Struktur modal	Profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pertumbuhan aset dan <i>operating leverage</i> berpengaruh terhadap struktur modal.
6	Md. Farhan Imtiaz, Khaled Mahmud, Avijit Mallik (2016)	<i>Determinants of Capital Structure and Testing of Applicable Theories: Evidence from Pharmaceutical Firms of Bangladesh</i>	<i>Profitability, tangibility, growth, size, liquidity and operating leverage</i>	<i>Capital Structure</i>	<i>Profitability, tangibility, growth and operating leverage are negatively relative to the capital structure while size and liquidity are positively relative to the capital structure.</i>

Sumber : Hasil Olah Data (2019)

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Habibah dan Andayani, 2015). Menurut Sudana (2015:185) mengungkapkan bahwa perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan menggunakan utang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah, karena

keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup biaya bunga utang.

Apabila tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, berarti volume penjualan meningkat, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti penambahan mesin-mesin baru, akan memerlukan dana yang besar. Untuk itu perusahaan cenderung menggunakan utang dengan harapan volume produksi meningkat untuk mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi. Jika volume produksi mengimbangi tingkat pertumbuhan penjualan, maka keuntungan dari penjualan juga meningkat dan dapat digunakan perusahaan untuk menutupi utang (Priambodo dkk, 2014).

Perusahaan yang memiliki keuntungan yang meningkat, memiliki jumlah laba ditahan yang lebih besar. Peningkatan laba perusahaan meningkatkan jumlah modal sendiri yang berasal dari laba ditahan. Penjualan yang relatif stabil dan selalu meningkat pada sebuah perusahaan, memberikan kemudahan dari perusahaan tersebut untuk memperoleh aliran dana eksternal atau hutang untuk meningkatkan operasionalnya (Farisa dan Widati, 2017).

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang memiliki laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang pertumbuhannya pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang pertumbuhannya lambat (Rahmadani dkk, 2019).

Dari uraian di atas maka dapat penulis simpulkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal dimana semakin tinggi

pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka kebutuhan pendanaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan utang semakin besar.

2.2.2 Pengaruh *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal

Operating leverage merupakan perbandingan antara persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat persentase perubahan penjualan (DOL). Perusahaan dengan *operating leverage* tinggi memiliki keuntungan fluktuasi yang tinggi, sehingga lebih berisiko dibanding perusahaan dengan *operating leverage* rendah. Perusahaan dengan risiko tinggi dinilai rentan gagal untuk melakukan kewajibannya oleh kreditur, sehingga sulit untuk memperoleh pinjaman. Akibatnya, penggunaan utang relatif kecil dan struktur modal kecil (Yudiandari, 2018).

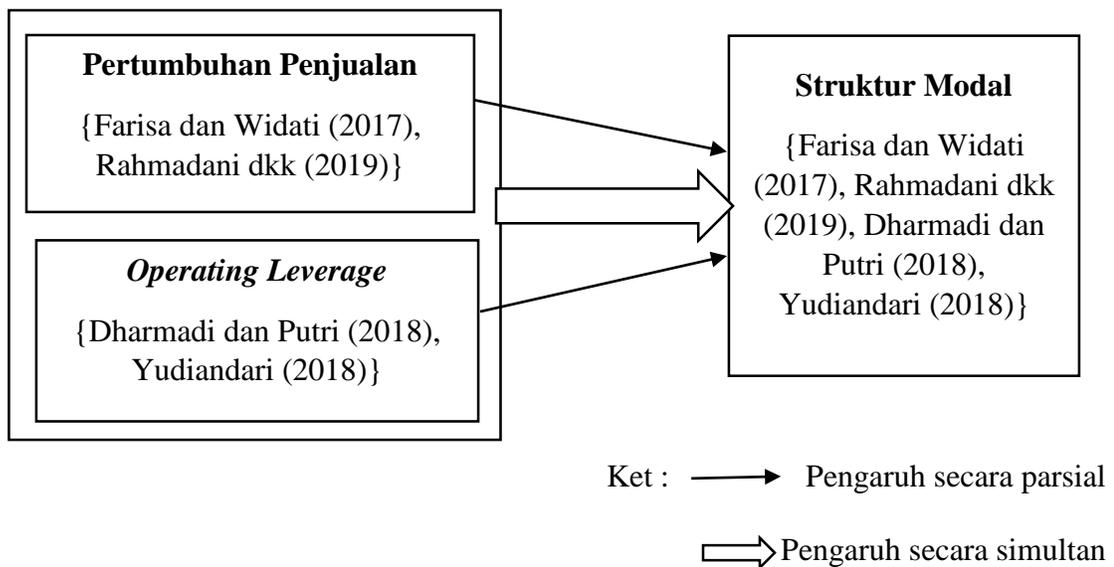
Semakin tinggi tingkat *operating leverage* perusahaan, maka akan berdampak pada semakin besar risiko bisnis suatu perusahaan, dengan risiko bisnis yang besar, maka kurang menarik minat kreditur untuk memberikan pinjaman karena kreditur cenderung memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang kecil (Maulina dkk, 2018).

Perusahaan berharap dengan menggunakan *operating leverage* maka perubahan penjualan akan menghasilkan perubahan pada laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Maka semakin rendah biaya tetap yang dipergunakan oleh perusahaan maka akan berdampak pada penghasilan laba yang semakin besar. Dengan memperoleh laba yang besar maka perusahaan dapat membiayai pendanaannya dengan

dana yang dihasilkan di internal perusahaan itu sendiri sehingga akan menyebabkan semakin rendahnya kemungkinan pendanaan dari eksternal perusahaan (hutang) (Dharmadi dan Putri, 2018).

Dari uraian di atas dapat penulis simpulkan bahwa *operating leverage* memiliki pengaruh negatif dimana semakin tinggi tingkat *operating leverage* pada suatu perusahaan maka semakin tinggi risiko perusahaan tersebut sehingga menyebabkan tingkat struktur modal yang rendah dikarenakan akan lebih sulit untuk mencari dana eksternal.

Berdasarkan kerangka pemikiran dan hasil penelitian sebelumnya maka untuk merumuskan hipotesis dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis Penelitian

Menurut Sekaran dan Bougie (2017:94) hipotesis dapat didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis antara dua variabel atau lebih yang ditunjukkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Dengan menguji hipotesis dan menegaskan hubungan yang diperkirakan diharapkan bahwa solusi dapat ditemukan untuk mengatasi masalah yang dihadapi.

Berdasarkan tujuan penelitian, landasan teori, kerangka pemikiran, dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : Pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

BAB III

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Menurut Sugiyono (2017:41) objek penelitian adalah sasaran ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu tentang sesuatu hal objektif, valid dan *reliable* tentang suatu hal (variabel tertentu). Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian yaitu pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan struktur modal.

Adapun gambaran umum perusahaan yang diteliti yaitu pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI sebagai berikut :

1. PT Bakrie Telecom Tbk

PT. Bakrie Telecom Tbk (BTEL) adalah perusahaan operator telekomunikasi yang menyelenggarakan jasa *fixed wireless access* (FWA) dengan layanan mobilitas terbatas. Didirikan tahun 1993 sebagai anak perusahaan PT. Bakrie & Brothers Tbk. Awalnya bernama PT. Radio Telepon Indonesia, kemudian berubah menjadi Bakrie Telecom pada 2003 dan memakai teknologi CDMA 2000 1x.

Bakrie Telecom mempunyai produk dengan nama Esia, Wifone, Wimode dan BConnect. Awalnya jaringan Esia hanya bisa dinikmati di Jakarta, Banten dan Jawa Barat. Lalu pada 2007 berhasil menjangkau 26 kota di seluruh Indonesia dan kota lainnya. Perusahaan yang memiliki visi menyediakan konektivitas informasi yang

berkualitas dengan harga terjangkau ini telah *go public* dan mendaftarkan sahamnya dalam Bursa Efek Jakarta pada 2006.

Bakrie Telecom mengakuisisi 39 persen PT. Sampoerna Telekomunikasi Indonesia (STI) pemilik operator Ceria. Tahap pertama yang dilakukan adalah mengakuisisi 35 persen saham Sampoerna Telekomunikasi Indonesia. Menurut Dirut Bakrie Telecom, keuntungan akuisisi ini diharapkan mampu mendongkrak pendapatan perusahaan menjadi *double digit* pada 2016 mendatang. Selain target pendapatan meningkat dua kali lipat, perusahaan juga memasang target pangsa pasar ikut meningkat dua kali lipat.

2. PT XL Axiata Tbk

PT XL Axiata Tbk, sebelumnya bernama PT Excelcomindo Pratama Tbk, merupakan perusahaan operator telekomunikasi seluler swasta pertama yang didirikan pada 6 Oktober 1989. XL mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 8 Oktober 1996, dan merupakan perusahaan swasta pertama yang menyediakan layanan telepon seluler di Indonesia. Saat perusahaan ini pertama berdiri, kepemilikannya masih berada dalam kekuasaan PT Grahametropolitan Lestari yang merupakan perusahaan dagang dan pelayanan umum. XL adalah perusahaan swasta pertama di Indonesia yang memberikan layanan telepon seluler. Pada 16 November 2009, RUPSLB XL menetapkan perubahan nama perusahaan dari PT Excelcomindo Pratama Tbk. menjadi PT XL Axiata Tbk.

Awalnya XL menyediakan layanan telekomunikasi *handphone* seluler. Beberapa tahun kemudian, perusahaan mendapatkan alokasi spectrum DCS 1800 dan menyelesaikan pembangunan jaringan utama serat optik dan mengoperasikan layanan

ISP dan VoIP. Pada tahun 2006, XL mengantongi ijin untuk memberikan layanan 3G yang kemudian diluncurkan pada bulan September 2006.

Pada 26 September 2013, XL mencapai kesepakatan untuk mengakuisi PT Axis Telekom Indonesia (Axis). Perusahaan ini mengambil alih 95 persen saham Saudi Telecom di Axis. Kemudian pada tahun 2014 XL Axiata meluncurkan uji coba real mobile 4G-LTE (*Long Term Evolution*). Layanan internet kecepatan tinggi XL Axiata hingga 100Mbps ini didukung oleh Huawei dan Ericsson.

3. PT Smartfren Telecom Tbk

PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) merupakan salah satu perusahaan penyedia layanan telekomunikasi terdepan di Indonesia. Pada tahun 2015, Smartfren berinovasi dengan meluncurkan layanan 4G LTE *Advanced* komersial pertama di Indonesia, dan di awal tahun 2016, Smartfren kembali mencetak sejarah sebagai perusahaan telekomunikasi pertama di Indonesia yang menyediakan layanan *Voice over LTE* (VoLTE) secara komersial.

Pada tahun 2017, Smartfren mengukuhkan posisinya sebagai penyedia layanan operator 4G terdepan melalui migrasi pelanggan CDMA menjadi pelanggan 4G, sehingga Perseroan saat ini merupakan satu-satunya operator yang beroperasi di jaringan 4G sepenuhnya. Dengan wilayah cakupan jaringan yang luas, melalui sekitar 15.000 BTS 4G yang tersebar di 200 kota di seluruh Indonesia, Smartfren telah didaulat menjadi official telco partner untuk brand-brand smartphone global ternama. Selain itu, Smartfren juga menghadirkan pengalaman layanan data yang fleksibel melalui pilihan paket data yang bervariasi, dan melalui smartphone Andromax dan MiFi modem.

4. PT Indosat Tbk

PT Indosat Tbk didirikan pada tahun 1967, Indosat didirikan sebagai perusahaan penanaman modal asing pertama di Indonesia yang menyediakan layanan telekomunikasi internasional melalui satelit internasional. Pada tahun 1980an Indosat berkembang menjadi perusahaan telekomunikasi internasional pertama yang dibeli dan dimiliki 100% oleh Pemerintah Indonesia. Kemudian pada tahun 1994 menjadi perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan *New York Stock Exchange*. Pemerintah Indonesia dan publik masing-masing memiliki 65% saham dan 35% saham.

Pada awal tahun 2000an Indosat mengambil alih saham mayoritas Satelindo, operator selular dan SLI di Indonesia dan mendirikan PT Indosat Multimedia *Mobile* (IM3) sebagai pelopor jaringan GPRS dan layanan multimedia di Indonesia. Kemudian pada tahun 2006 meraih lisensi jaringan 3G dan memperkenalkan layanan 3,5G di Jakarta, Surabaya dan beberapa kota lainnya. Pada tahun 2008 Qtel membeli saham seri B sebanyak 24,19% dari publik sehingga menjadi pemegang saham mayoritas Indosat dengan kepemilikan sebesar 65%. Selanjutnya Indosat dimiliki oleh Qatar Telecom (Qtel) Q.S.C. (Qtel) atas nama Ooredoo Asia Pte. Ltd. (dahulu Qtel Asia Pte. Ltd. (65%), pemerintah Indonesia (14,29%) dan publik (20,71%). Indosat memperoleh lisensi tambahan frekuensi 3G dari Kementerian Komunikasi dan Informatika, dan anak perusahaan, IM2, memenangkan tender untuk lisensi WiMAX yang diadakan pemerintah. Dan pada tahun 2015 Indosat resmi berganti nama menjadi Indosat Ooredoo.

5. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (Telkom) adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang jasa layanan teknologi informasi dan komunikasi (TIK) dan jaringan telekomunikasi di Indonesia. Pemegang saham mayoritas Telkom adalah Pemerintah Republik Indonesia sebesar 52.09%, sedangkan 47.91% sisanya dikuasai oleh publik. Saham Telkom diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode “TLKM” dan *New York Stock Exchange* (NYSE) dengan kode “TLK”.

Dalam upaya bertransformasi menjadi *digital telecommunication company*, Telkom *Group* mengimplementasikan strategi bisnis dan operasional perusahaan yang berorientasi kepada pelanggan (*customer-oriented*). Transformasi tersebut akan membuat organisasi Telkom *Group* menjadi lebih *lean* (ramping) dan *agile* (lincah) dalam beradaptasi dengan perubahan industri telekomunikasi yang berlangsung sangat cepat. Organisasi yang baru juga diharapkan dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas dalam menciptakan *customer experience* yang berkualitas. Kegiatan usaha Telkom *Group* bertumbuh dan berubah seiring dengan perkembangan teknologi, informasi dan digitalisasi, namun masih dalam koridor industri telekomunikasi dan informasi. Hal ini terlihat dari lini bisnis yang terus berkembang melengkapi *legacy* yang sudah ada sebelumnya.

3.2 Metode Penelitian

3.2.1 Metode yang Digunakan

Menurut Sugiyono (2017:2) metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan data kegunaan tertentu. Metode penelitian yang digunakan penulis yaitu metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono,2017:8).

Pengertian metode deskriptif menurut Sugiyono (2017:35) adalah metode penelitian yang dilakukan untuk mengetahui keberadaan variabel mandiri, baik hanya pada satu variabel atau lebih (variabel yang berdiri sendiri atau variabel bebas) tanpa membuat perbandingan variabel itu sendiri dan mencari hubungan dengan variabel lain. Dalam penelitian ini metode deskriptif digunakan untuk mengetahui bagaimana pertumbuhan penjualan, *operating leverage*, dan struktur modal di perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018. Adapun pengertian pendekatan verifikatif menurut Sugiyono (2017:8) yaitu penelitian yang dilakukan terhadap populasi atau sampel tertentu dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Pendekatan verifikatif ini digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018.

3.2.2 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2017:39) variabel adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Adapun macam-macam variabel yang dibedakan menjadi :

1. Variabel Independen (X)

Menurut Sugiyono (2017: 39) variabel independen ini sering disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, *antecedent*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini terdapat dua variabel independen (X) yaitu pertumbuhan penjualan sebagai X_1 dan *operating leverage* sebagai X_2 .

2. Variabel Dependen (Y)

Menurut Sugiyono (2017: 39) variabel dependen sering disebut sebagai variabel *output*, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen yaitu struktur modal (Y).

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel Penelitian

No.	Variabel	Konsep	Indikator	Skala
1.	Pertumbuhan Penjualan (X_1)	Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Fahmi (2014:137)	$Sales\ Growth = \frac{\text{penjualan } t - \text{penjualan } t-1}{\text{penjualan } t-1}$ (Suweta dan Dewi, 2016)	Rasio
2.	<i>Operating Leverage</i> (X_2)	<i>Operating leverage</i> adalah <i>leverage</i> yang timbul bila perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva tetap. Sudana (2015:182-183)	$DOL = \frac{\text{Persentase perubahan EBIT}}{\text{Persentase perubahan penjualan}}$ (Sudana, 2015:183)	Rasio
3.	Struktur Modal (Y)	<i>Debt to equity ratio</i> merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Kasmir (2015:157)	$DER = \frac{\text{Total utang (debt)}}{\text{Ekuitas (equity)}}$ (Kasmir, 2015:158)	Rasio

Sumber : Hasil Olah Data (2019)

3.2.3 Populasi dan Teknik Penentuan Sampel

Menurut Sugiyono (2017:80) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Menurut Sugiyono (2017:81) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik *purposive sampling*, menurut Sugiyono (2017:85) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria yang penulis tentukan yaitu :

1. Perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2018.
2. Perusahaan sub sektor telekomunikasi yang mempublikasikan laporan keuangannya selama periode 2011-2018.

Tabel 3.2 Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	6
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria	(1)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	5

Sumber : Hasil Olah Data (2019)

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria yaitu sebagai berikut :

Tabel 3.3 Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1.	BTEL	PT Bakrie Telecom Tbk	3 Februari 2006
2.	EXCL	PT XL Axiata Tbk	29 September 2009
3.	FREN	PT Smartfren Telecom Tbk	29 November 2006
4.	ISAT	PT Indosat Tbk	19 Oktober 1994
5.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	14 November 1995

Sumber : Hasil Olah Data (2019)

3.2.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan cara-cara yang digunakan untuk memperoleh data dan keterangan-keterangan yang diperlukan dalam penelitian. (Sugiyono, 2017:137). Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan yaitu data sekunder. Menurut Sugiyono (2017:137) data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Data sekunder ini merupakan data yang sifatnya mendukung keperluan data primer seperti buku-buku, literatur dan bacaan yang berkaitan dan menunjang penelitian ini. Sumber data dalam penelitian ini bersifat kuantitatif berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor telekomunikasi yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan dari *website* resmi masing-masing perusahaan.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *library research* atau studi kepustakaan. Menurut Sugiyono (2017:291), studi kepustakaan

berkaitan dengan kajian teoritis dan referensi lain yang berkaitan dengan nilai, budaya dan norma yang berkembang pada situasi sosial yang diteliti. Dalam studi kepustakaan, terdapat tiga kriteria data yang diperoleh yaitu data yang relevan terhadap permasalahan yang akan diteliti, kemutakhiran terkait kebaruan teori atau referensi, dan keaslian sumber. Data-data tersebut dapat diperoleh seperti dari buku, jurnal, artikel, dan penelitian terdahulu.

3.2.5 Rancangan Pengujian Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017:244) analisis data adalah proses mencari dan menyusun secara sistematis yang diperoleh dari hasil wawancara, catatan lapangan, dan dokumentasi, dengan cara mengorganisasikan data ke dalam kategori, menjabarkan ke dalam unit-unit, melakukan sintesa, menyusun ke dalam pola, memilih mana yang penting dan akan dipelajari, dan membuat kesimpulan sehingga mudah dipahami oleh diri sendiri maupun orang lain.

3.2.5.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2018:161). Cara-cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

- a. Dalam analisis grafik kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian normalitas menggunakan *probability plot* menurut Ghozali (2018: 163) adalah:
 - Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka pola distribusi dikatakan normal sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas.
 - Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka pola distribusi tidak normal sehingga model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.
 - b. Dengan uji statistik, uji normalitas dapat menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* (K-S) dan uji *Jarque-Berra* (J-B). Adapun kriteria uji *kolmogorov-smirnov* (K-S) dan uji *Jarque-Berra* (J-B) yaitu:
 - Jika tingkat signifikansinya $> 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.
 - Jika tingkat signifikansinya $< 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa data tidak berdistribusi normal.
2. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018:107) pengujian multikolinearitas 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. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di antara variabel independen salah satu caranya dapat dilihat dari nilai *tolerance* maupun *varian inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang

terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel lainnya. Kriteria pengambilan keputusan penggunaan nilai *tolerance* dan VIF tersebut menurut Ghazali (2018: 108) adalah jika nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau nilai VIF ≥ 10 maka ada multikoleniaritas. Selain dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF, uji multikolinearitas juga dapat menggunakan metode parsial antar variabel independen apabila nilai koefisien korelasi di atas 0,85 maka ada multikolinearitas (Basuki dan Prawoto, 2016:220).

3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2018:137) uji heteroskedastisitas bertujuan mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain sama maka disebut homoskedastisitas. Sebaliknya, jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara :

- a. Melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-*studentized*. Dasar analisis uji heteroskedastisitas:
 - Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

b. Uji Glejser

Uji glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen dengan persamaan regresi :

$$|U_t| = \alpha + \beta X_t + v_t$$

3.2.5.2 Analisis Regresi Data Panel

Menurut Basuki dan Prawoto (2016:275) data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Menurut Sugiyono (2019: 11) data *time series* adalah data yang dikumpulkan beberapa kali dalam interval waktu yang relatif sama, menggunakan instrumen yang sama dan objek yang sama. Sedangkan, data *cross section* adalah data yang dikumpulkan dari objek yang sama atau berbeda dengan instrumen yang sama atau berbeda dalam interval waktu yang tidak sama. Menurut Basuki dan Prawoto (2016:276) model analisis regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Struktur Modal

α = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi Pertumbuhan Penjualan

X1 = Pertumbuhan Penjualan

β_2 = Koefisien regresi *Operating Leverage*

X_2 = *Operating Leverage*

ε = Error

t = Waktu

i = Perusahaan

Terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk melakukan regresi data panel. Ketiga model tersebut adalah *Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Menurut Basuki dan Prawoto (2016:276) tiga model tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Model Efek Umum (*Common Effect Model*)

Common Effect Model merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan adalah sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square/OLS*) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi modal. Persamaan regresi data panel *common effect model* menurut Basuki dan Prawoto (2016:279) adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + X_{it}\beta + \varepsilon_{it}$$

2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model*)

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antarindividu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya, dimana setiap individu merupakan parameter yang tidak diketahui. Oleh karena itu, untuk mengestimasi data panel model *fixed effect* menggunakan teknik *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep

antarperusahaan. Perbedaan intersep tersebut dapat terjadi karena adanya perbedaan. Namun demikian, sloponya sama antarperusahaan. Karena menggunakan *variable dummy*, model estimasi ini disebut juga dengan teknik *Least Square Dummy Variable (LSDV)*. Selain diterapkan untuk efek tiap individu, LSDV juga dapat mengakomodasi efek waktu yang bersifat sistemik, melalui penambahan *variabel dummy* waktu di dalam model. Persamaan regresi data panel *fixed effect model* menurut Basuki dan Prawoto (2016:279) adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \alpha_{it} + X'_{it}\beta + \varepsilon_{it}$$

Dimana, α_{it} merupakan efek tetap di waktu t untuk unit *cross section* i .

3. Model Efek Random (*Random Effect Model*)

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Berbeda dengan *fixed effect model*, efek spesifik dari masing-masing individu diperlakukan sebagai bagian dari komponen *error* yang bersifat acak (random) dan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas yang teramati. Keuntungan menggunakan *random effect model* ini yakni dapat menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini disebut juga dengan *Error Component Model (ECM)*. Metode yang tepat untuk mengakomodasi model *random effect* ini adalah *Generalized Least Square (GLS)*, dengan asumsi komponen error bersifat homokedastik dan tidak ada gejala *crosssectional correlation*. Persamaan regresi data panel *random effect model* menurut Basuki dan Prawoto (2016:280) adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + w_{it}$$

3.2.5.3 Metode Pemilihan Data

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan (Basuki dan Prawoto, 2016:277) yakni:

1. Uji chow

Uji ini dilakukan untuk menguji antara model *common effect* dan *fixed effect*, pengujian tersebut dilakukan dengan program Eviews. Melakukan uji chow, data diregresikan dengan menggunakan model *common effect* dan *fixed effect* terlebih dahulu kemudian dibuat hipotesis untuk di uji. Hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = 0$ {maka digunakan model *common effect*}

$H_1 : \beta_1 \neq 0$ {maka digunakan model *fixed effect*}

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji chow adalah sebagai berikut :

- Jika nilai *Probability F* > 0,05 artinya H_0 diterima; maka model *common effect*.
- Jika nilai *Probability F* < 0,05 artinya H_0 ditolak; maka model *fixed effect*, dilanjut dengan uji hausman.

2. Uji Hausman

Uji dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan *fixed effect* atau *random effect*, pengujian tersebut dilakukan dengan program Eviews. Melakukan uji *Hausman Test* data juga diregresikan dengan model *random effect* dan *fixed effect* dengan membuat hipotesis sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = 0$ {maka digunakan model *random effect*}

$H_1 : \beta_1 \neq 0$ {maka digunakan model *fixed effect*}

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji hausman adalah sebagai berikut :

- Jika nilai *probability Chi-Square* $> 0,05$, maka H_0 diterima, yang artinya model *random effect*.
- Jika nilai *probability Chi-Square* $< 0,05$, maka H_0 ditolak, yang artinya model *fixed effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan *random effect* atau *common effect*, pengujian tersebut dilakukan dengan program Eviews. Uji ini digunakan ketika dalam pengujian uji chow yang terpilih adalah model *common effect*. Melakukan uji *lagrange multiplier test* data juga diregresikan dengan model *random effect* dan model *common effect* dengan membuat hipotesis sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = 0$ {maka digunakan model *common effect*}

$H_1 : \beta_1 \neq 0$ {maka digunakan model *random effect*}

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji lagrange multiplier adalah sebagai berikut:

- Jika probabilitas *Breusch-Pagan* $< 0,05$, maka H_0 ditolak, yang artinya model *random effect*.

- Jika probabilitas *Breusch-Pagan* $> 0,05$, maka H_0 diterima, yang artinya model *common effect*.

3.2.5.4 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Imam Ghozali (2018:97) tujuan koefisien determinasi (R^2) pada intinya adalah untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu, nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi-variabel dependen amat terbatas. Nilai koefisien determinasi dapat dihitung dengan rumus :

$$Kd = R^2 \times 100\%$$

Keterangan :

Kd = Koefisiensi Determinasi

R^2 = Koefisien Korelasi

3.2.5.5 Pengujian Hipotesis

1. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Menurut Ghozali (2018:98) uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Adapun prosedur uji F menurut Basuki dan Prawoto (2016:37) yaitu :

- a. Pengujian hipotesis secara statistik

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0$: Tidak terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* terhadap struktur modal.

$H_1 : \beta_1 = \beta_2 \neq 0$: Terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* terhadap struktur modal.

b. Mencari nilai F hitung

Menghitung nilai F hitung dan mencari nilai F kritis dari tabel distribusi F. Nilai F kritis berdasarkan besarnya α dan df di mana besarnya ditentukan oleh numerator (k-1) dan df untuk denominator (n-k).

$$F = \frac{R^2/(k - 1)}{1 - R^2/(n - k)}$$

c. Kriteria pengambilan keputusan

- Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.
- Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* secara simultan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Uji Parsial (Uji t)

Menurut Ghazali (2018:98) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Adapun prosedur dalam uji statistik t menurut Basuki dan Prawoto (2016:34) yaitu :

a. Menentukan hipotesis

$H_0 : \beta_1 \leq 0$: Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_1 : \beta_1 > 0$: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_0 : \beta_2 \leq 0$: *Operating leverage* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

$H_1 : \beta_2 > 0$: *Operating leverage* berpengaruh terhadap struktur modal.

b. Menghitung nilai t hitung

Menghitung nilai t hitung untuk β_1 dan β_2 dan mencari nilai t kritis dari tabel distribusi t.

$$t = \frac{\hat{\beta}_1 - \beta_1}{Se(\hat{\beta}_1)}$$

c. Kriteria pengambilan keputusan

- Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya secara parsial pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.
- Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Pada bab ini akan menjelaskan mengenai bagaimana perkembangan pertumbuhan penjualan (*sales growth*), *operating leverage* (DOL), dan struktur modal (DER) di perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018. Kemudian pada pembahasan akan menjelaskan mengenai seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dan *operating leverage* (DOL) terhadap struktur modal (DER) di perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 baik secara simultan dan parsial. Setelah dilakukannya teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 5 perusahaan yang memenuhi kriteria dari total 6 perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI.

4.1.1 Hasil Analisis Deskriptif

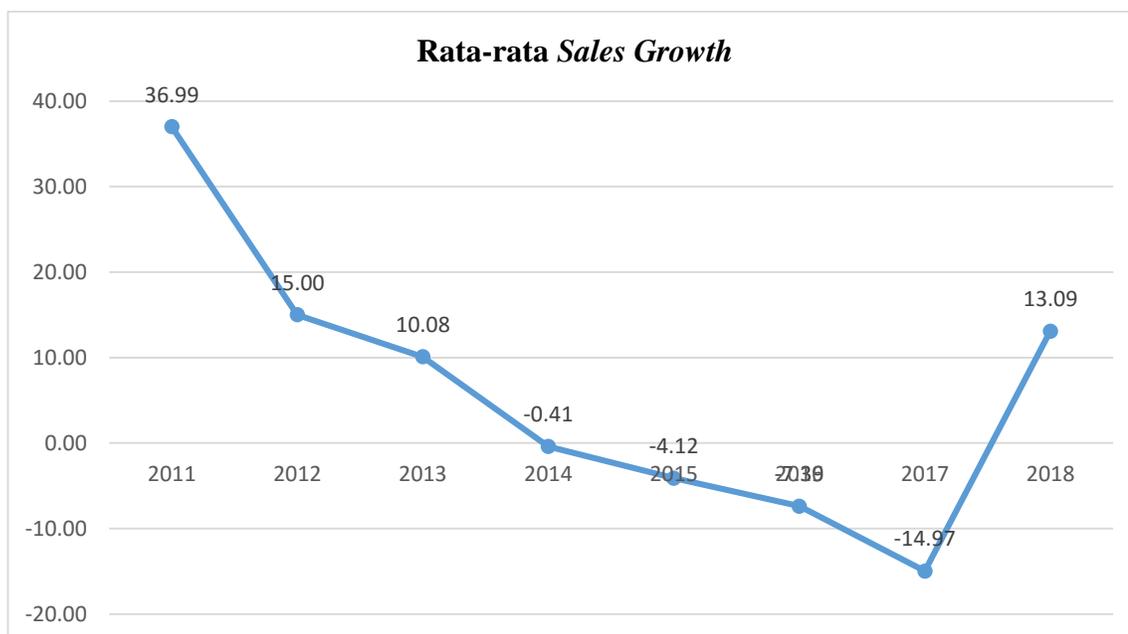
4.1.1.1 Analisis Deskriptif Pertumbuhan Penjualan

Berikut adalah gambaran data mengenai perkembangan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) di perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018:

Tabel 4.1 Perkembangan Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) Sub Sektor Telekomunikasi Periode 2011-2018

NO	NAMA	TAHUN							
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	BTEL	15.56	-26.11	-12.22	-43.1	-45.91	-73.03	-97.97	8.57
2	EXCL	7.18	12.06	1.41	10.32	-2.49	-6.71	7.19	0.28
3	FREN	153.47	72.81	47.28	21.64	2.41	20.21	28.35	17.60
4	ISAT	3.94	8.95	6.41	0.96	11.14	9.03	-22.68	37.02
5	TLKM	4.79	7.27	7.55	8.11	14.24	13.53	10.25	1.97
MAKSIMUM		153.47	72.81	47.28	21.64	14.24	20.21	28.35	37.02
MINIMUM		3.94	-26.11	-12.22	-43.1	-45.91	-73.03	-97.97	0.28
RATA-RATA		36.99	15.00	10.08	-0.41	-4.12	-7.39	-14.97	13.09

Sumber : Hasil Olah Data (2019)



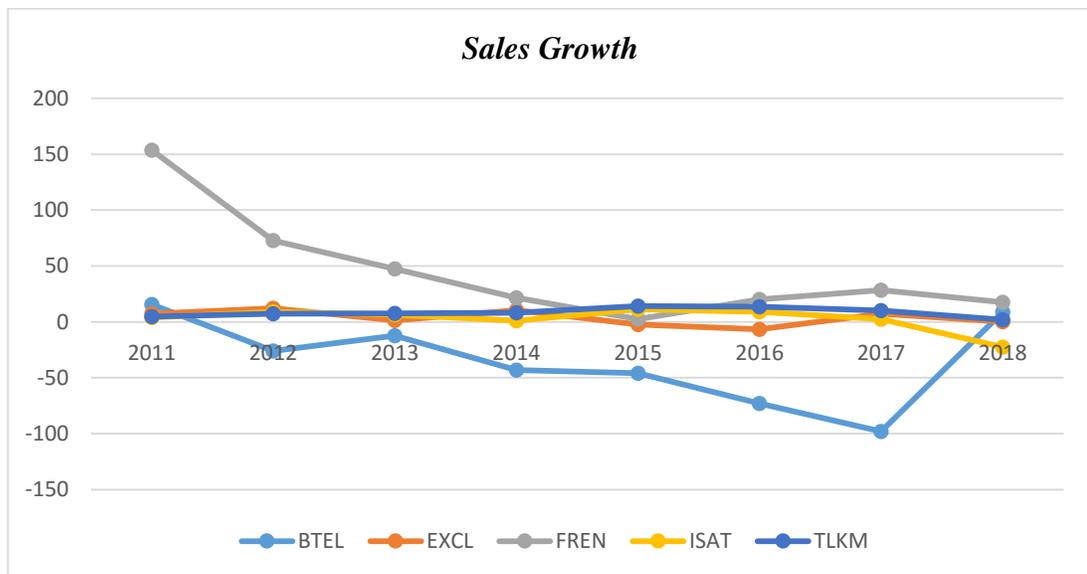
Gambar 4.1 Grafik Rata-rata Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) di Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018

Sumber : Hasil Olah Data (2019)

Berdasarkan tabel 4.1 dan gambar 4.1 dapat dilihat bahwa perkembangan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) di perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 dapat dilihat bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan di perusahaan telekomunikasi cukup tinggi dimana tingkat pertumbuhan penjualan sebesar 36,99%, kemudian pada tahun 2012 sebesar 15,00%. Tingkat pertumbuhan penjualan tertinggi di tahun 2011 dan 2012 yaitu pada PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) dengan tingkat pertumbuhan penjualan masing-masing sebesar 153,47% dan 72,81%. Kemudian tingkat pertumbuhan penjualan yang terendah di tahun 2011 yaitu pada PT Indosat Tbk (ISAT) sebesar 3,94%, sedangkan di tahun 2012 yaitu pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) sebesar -26,11%.

Pada tahun 2013 dapat dilihat bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan di perusahaan telekomunikasi sebesar 10,08%, dimana tingkat pertumbuhan penjualan tertinggi yaitu pada PT Smartfren Telecom Tbk sebesar 47,28% dan yang terendah pada PT Bakrie Telecom Tbk yang berada pada angka negatif sebesar -12,22%. Kemudian pada tahun 2014 rata-rata tingkat pertumbuhan penjualan yaitu sebesar -0,41% dimana tingkat pertumbuhan penjualan tertinggi pada PT Smartfren Telecom Tbk sebesar 21,64% dan terendah pada PT Bakrie Telecom Tbk sebesar -43,1%. Di tahun 2015 rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar -4,12% dengan tingkat tertinggi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk sebesar 14,24% dan yang terendah pada PT Bakrie Telecom Tbk yang masih di angka negatif sebesar -45,91%.

Pada tahun 2016 dan 2017 rata-rata tingkat pertumbuhan penjualan yaitu masing-masing sebesar -7,39% dan -14,97%. Dimana tingkat pertumbuhan penjualan tertinggi untuk tahun 2016 dan 2017 pada PT Smartfren Telecom Tbk masing-masing sebesar 20,21% dan 28,35% dan tingkat pertumbuhan penjualan terendah untuk tahun 2016 dan 2017 pada PT Bakrie Telekom Tbk yang masih berada di angka negatif masing-masing sebesar -73,03% dan -97,97%. Kemudian pada tahun 2018 rata-rata tingkat pertumbuhan penjualan sebesar 13,09% dimana nilai tertinggi pada PT Indosat Tbk sebesar 37,02% dan yang terendah pada PT XL Axiata Tbk sebesar 0,28%. Untuk melihat kenaikan dan penurunan tingkat pertumbuhan penjualan secara spesifik pada perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 dapat dilihat dalam gambar berikut:



Gambar 4.2 Grafik Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) di Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018

Sumber : Hasil Olah Data (2019)

Dari gambar 4.2 dapat dilihat bahwa tingkat pertumbuhan penjualan di perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 mengalami fluktuasi. Pada perusahaan PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) dapat dilihat bahwa perusahaan berada di angka positif di tahun 2011 kemudian terus mengalami penurunan secara signifikan dalam penjualannya dan terus berada di angka negatif terhitung sejak tahun 2012 hingga 2017 dan mencapai titik terendah di tahun 2017 sebesar -97,97% sebelum akhirnya mengalami kenaikan pada tahun 2018 sebesar 8,57%, penurunan pada penjualan ini menyebabkan perusahaan terus mencatat kerugian selama periode tersebut.

Pada PT XL Axiata Tbk (EXCL) dapat dilihat bahwa tingkat pertumbuhan penjualannya mengalami fluktuasi. Di tahun 2011 sampai 2014 perubahan pertumbuhan penjualan berada di angka positif, namun pada tahun 2015 mengalami penurunan dan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan berada di angka negatif sebesar -2,49%. Kemudian di tahun berikutnya yaitu pada tahun 2016 tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan kembali mengalami penurunan yaitu sebesar -6,71%. Di tahun 2017 mengalami kenaikan sebesar 7,19%, namun kembali turun di tahun 2018 sebesar 0,28%.

Pada PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) dapat dilihat bahwa perusahaan mengalami fluktuasi selama periode 2011-2018. Dimana pada PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) tingkat pertumbuhan penjualan mengalami penurunan terhitung sejak tahun 2012 sampai 2015 sebelum kemudian naik di tahun 2016 dan 2017 dan kembali

turun di tahun 2018. Tingkat pertumbuhan penjualan tertinggi tercatat di tahun 2011 sebesar 153,47% dan terendah di tahun 2015 sebesar 2,41%.

Pada PT Indosat Tbk (ISAT) dapat dilihat bahwa perusahaan mengalami fluktuasi selama periode 2011-2018. Dimana tingkat pertumbuhan penjualan tertinggi tercatat di tahun 2018 sebesar 37,02% dan terendah di tahun 2017 yang berada di angka negatif sebesar -22,68 %. Kemudian pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) dapat dilihat bahwa perusahaan mengalami fluktuasi selama periode 2011-2018, namun perusahaan mampu mempertahankan tingkat pertumbuhan penjualannya di angka positif. Dimana tingkat pertumbuhan penjualan tertinggi tercatat di tahun 2015 sebesar 14,24% dan terendah di tahun 2018 1,97%.

4.1.1.2 Analisis Deskriptif *Operating Leverage*

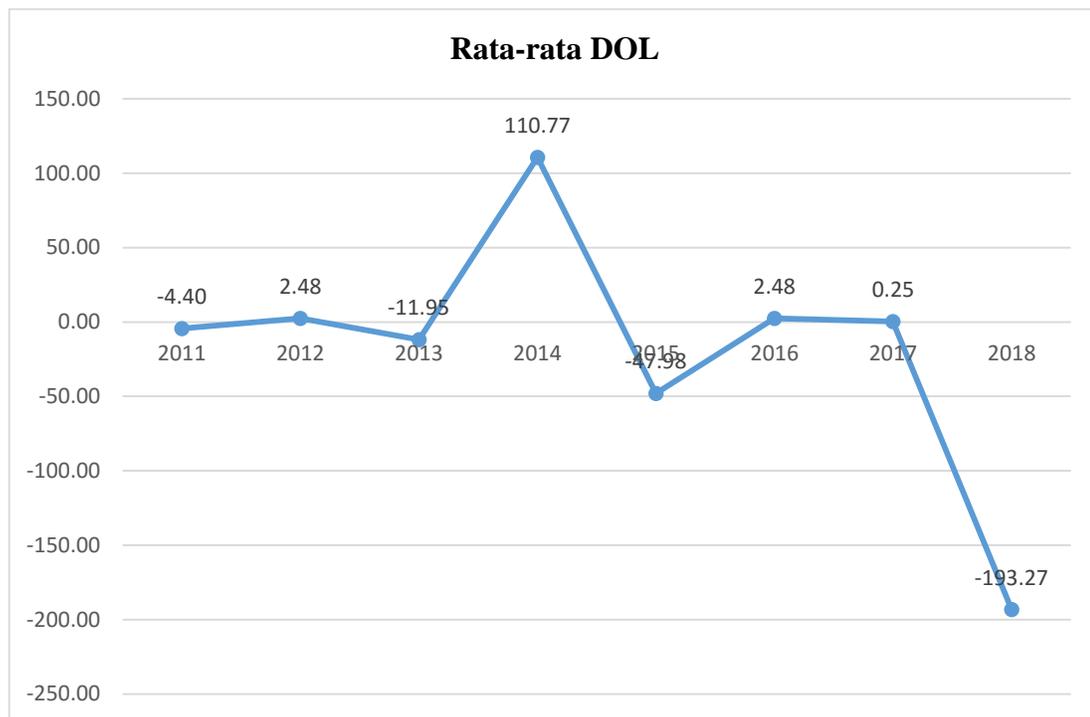
Berikut adalah gambaran data mengenai perkembangan *operating leverage* (DOL) di perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018:

Tabel 4.2 Perkembangan *Operating Leverage* (DOL) Sub Sektor Telekomunikasi Periode 2011-2018

NO	NAMA	TAHUN								
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1	BTEL	-	12.28	7.18	-8.24	613.05	6.63	-1.03	-0.11	11.16
2	EXCL	-3.50	1.05	-	43.96	-7.19	-254.26	6.9	-0.24	-967.64
3	FREN	-1.02	0.38	-0.01	1.84	-15.51	-2.42	-0.48	-0.99	

4	ISAT	-4.70	1.42	-8.67	-54.53	22.53	7.4	0.92	-3.02
5	TLKM	-0.50	2.35	1.11	0.68	0.73	1.55	1.18	-5.88
MAKSIMUM		-0.50	7.18	1.11	613.05	22.53	7.4	1.18	11.16
MINIMUM		-	12.28	0.38	43.96	-54.53	-254.26	-2.42	-0.48
RATA-RATA		-4.40	2.48	11.95	-	110.77	-47.98	2.48	0.25

Sumber : Hasil Olah Data (2019)



Gambar 4.3 Grafik Rata-rata *Operating Leverage* (DOL) di Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018

Sumber : Hasil Olah Data (2019)

Dari tabel 4.2 dan gambar 4.3 dapat dilihat bahwa perkembangan *operating leverage* (DOL) di perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 rata-rata *operating leverage* (DOL) di perusahaan telekomunikasi berada di angka negatif yaitu sebesar -4,40% dimana

nilai DOL tertinggi yaitu pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) sebesar -0,50% dan terendah pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) sebesar -12,28%. Pada tahun 2012 rata-rata DOL naik dan berada di angka positif yaitu sebesar 2,48%, dimana nilai tertinggi pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) yaitu sebesar 7,18% dan terendah pada PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) sebesar 0,38%.

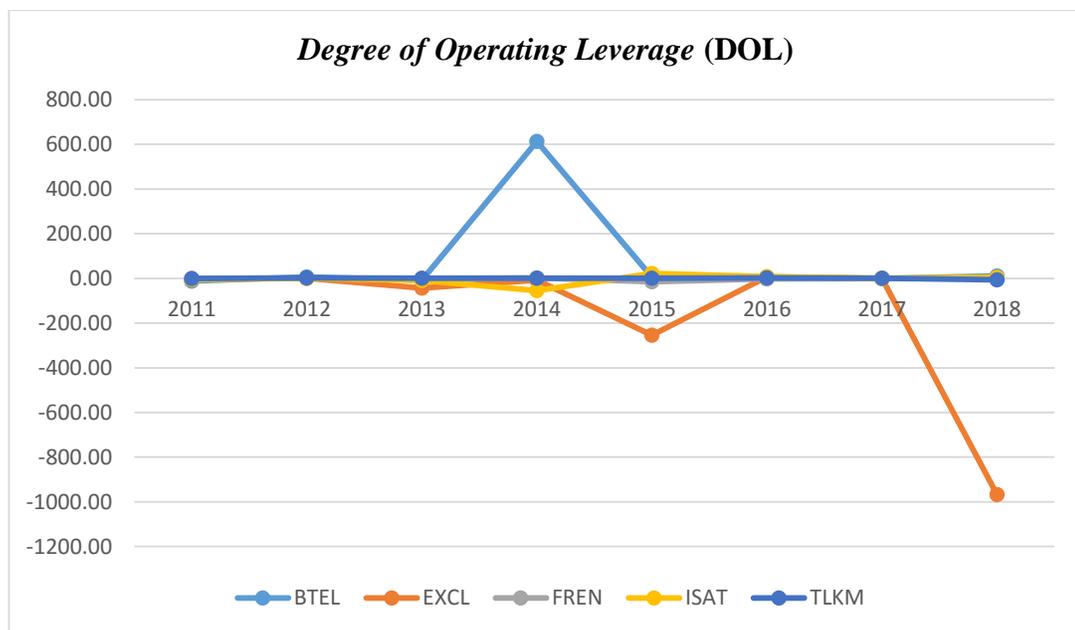
Pada tahun 2013 dapat dilihat bahwa rata-rata *operating leverage* (DOL) di perusahaan telekomunikasi sebesar -11,95%, dimana nilai DOL tertinggi PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) sebesar 1,11% dan yang terendah pada PT XL Axiata Tbk (EXCL) yang berada di angka negatif sebesar -43,96%. Pada tahun 2014 rata-rata DOL di perusahaan telekomunikasi yaitu sebesar 110,77% dengan nilai DOL tertinggi pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) sebesar 613,05% dan terendah di PT Indosat Tbk (ISAT) sebesar -54,53%.

Pada tahun 2015 dan 2016 rata-rata DOL di perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI masing-masing sebesar -47,98% dan 2,48%. Dimana nilai DOL tertinggi untuk tahun 2015 dan 2016 pada PT Indosat Tbk (ISAT) masing-masing sebesar 22,53% dan 7,4%. Nilai DOL terendah untuk tahun 2015 pada PT XL Axiata Tbk (EXCL) sebesar -254,26% dan untuk tahun 2016 pada PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) sebesar -2,42%.

Pada tahun 2017 dan 2018 rata-rata DOL di perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI masing-masing sebesar 0,25% dan -193,27%. Dimana nilai DOL tertinggi untuk tahun 2017 pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) sebesar 1,18% dan untuk tahun 2018 pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) sebesar

1,03%. Kemudian nilai DOL terendah untuk tahun 2017 pada PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) sebesar -0,48% dan untuk tahun 2018 pada PT XL Axiata Tbk (EXCL) sebesar -967,64%.

Untuk melihat kenaikan dan penurunan nilai *operating leverage* (DOL) secara spesifik pada perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 dapat dilihat dalam gambar berikut:



Gambar 4.4 Grafik *Operating Leverage* (DOL) di Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018

Sumber : Hasil Olah Data (2019)

Dari gambar 4.4 dapat dilihat bahwa nilai *operating leverage* (DOL) di perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 mengalami fluktuasi. Pada perusahaan PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL), dimana pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) nilai DOL tertinggi tercatat di tahun 2014 sebesar

613,05% dan terendah tercatat di tahun 2011 sebesar 12,28%. Pada PT XL Axiata Tbk (EXCL) dapat dilihat di grafik bahwa setiap kenaikan dan penurunannya sangat signifikan, namun nilai DOL cenderung berada di angka negatif dan nilai DOL terendah tercatat di tahun 2018 sebesar -967,64% dan yang tertinggi tercatat di tahun 2016 sebesar 6,9%.

PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) dan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) dapat dilihat bahwa perusahaan mengalami fluktuasi namun kenaikan dan penurunan yang terjadi selama periode 2011-2018 tidak terlalu signifikan, dibandingkan tiga perusahaan lainnya kedua perusahaan ini dapat dikatakan stabil. Pada PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) nilai DOL tertinggi tercatat di tahun 2014 sebesar 1,84% dan terendah di tahun 2015 sebesar -15,51%. Kemudian pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) nilai DOL tertinggi di tahun 2012 sebesar 2,35% dan terendah di tahun 2018 sebesar -5,88%. Pada PT Indosat Tbk (ISAT) dapat dilihat di grafik bahwa perusahaan mengalami fluktuasi dimana nilai DOL terendah perusahaan sebesar -54,53% di tahun 2014 dan nilai DOL tertinggi di tahun 2015 sebesar 22,53%.

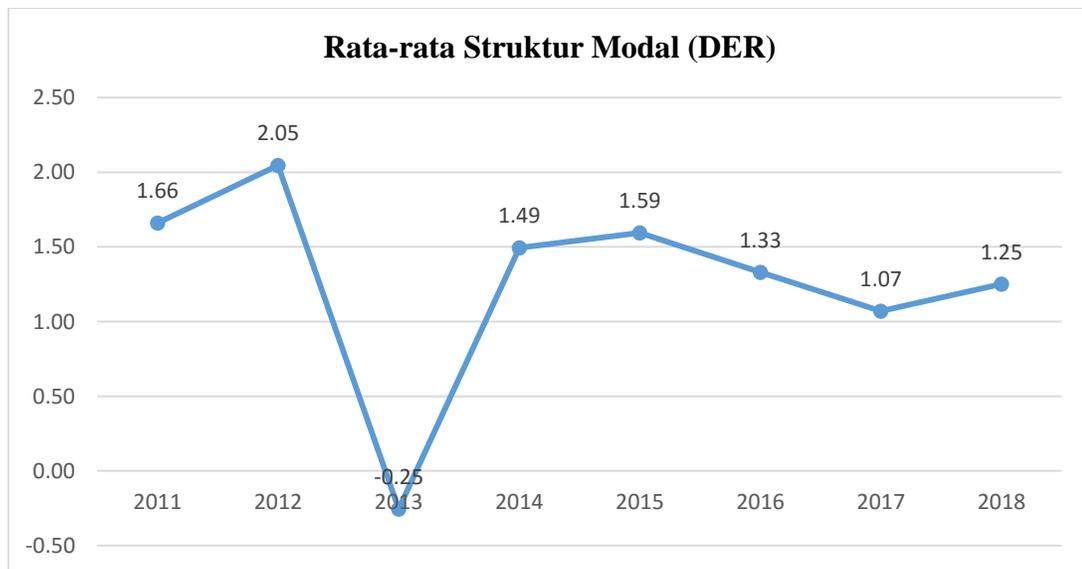
4.1.1.3 Analisis Deskriptif Struktur Modal

Berikut adalah gambaran data mengenai perkembangan struktur modal (DER) di perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018:

**Tabel 4.3 Perkembangan Struktur Modal (DER) Sub Sektor
Telekomunikasi Periode 2011-2018**

NO	NAMA	TAHUN							
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	BTEL	1.80	4.53	-10.06	-2.96	-1.19	-1.11	-1.05	-1.05
2	EXCL	1.28	1.31	1.63	3.56	3.18	1.59	1.6	2.14
3	FREN	2.76	1.88	4.20	3.48	2.02	2.89	1.61	1.03
4	ISAT	1.77	1.85	2.30	2.75	3.18	2.59	2.42	3.38
5	TLKM	0.69	0.66	0.65	0.64	0.78	0.7	0.77	0.76
MAKSIMUM		2.76	4.53	4.20	3.56	3.18	2.89	2.42	3.38
MINIMUM		0.69	0.66	-10.06	-2.96	-1.19	-1.11	-1.05	-1.05
RATA-RATA		1.66	2.05	-0.25	1.49	1.59	1.33	1.07	1.25

Sumber : Hasil Olah Data (2019)



**Gambar 4.5 Grafik Rata-rata Struktur Modal (DER) di Perusahaan
Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018**

Sumber : Hasil Olah Data (2019)

Dari tabel 4.3 dan gambar 4.5 dapat dilihat bahwa perkembangan struktur modal (DER) di perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 dan 2012 rata-rata struktur modal (DER) di perusahaan telekomunikasi yaitu sebesar 1,66 dan 2,05 dimana nilai DER tertinggi untuk tahun 2011 yaitu pada PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) sebesar 2,76 dan untuk tahun 2012 yaitu pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) sebesar 4,53. Kemudian nilai DER terendah untuk tahun 2011 dan 2012 yaitu pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) sebesar 0,69 dan 0,66.

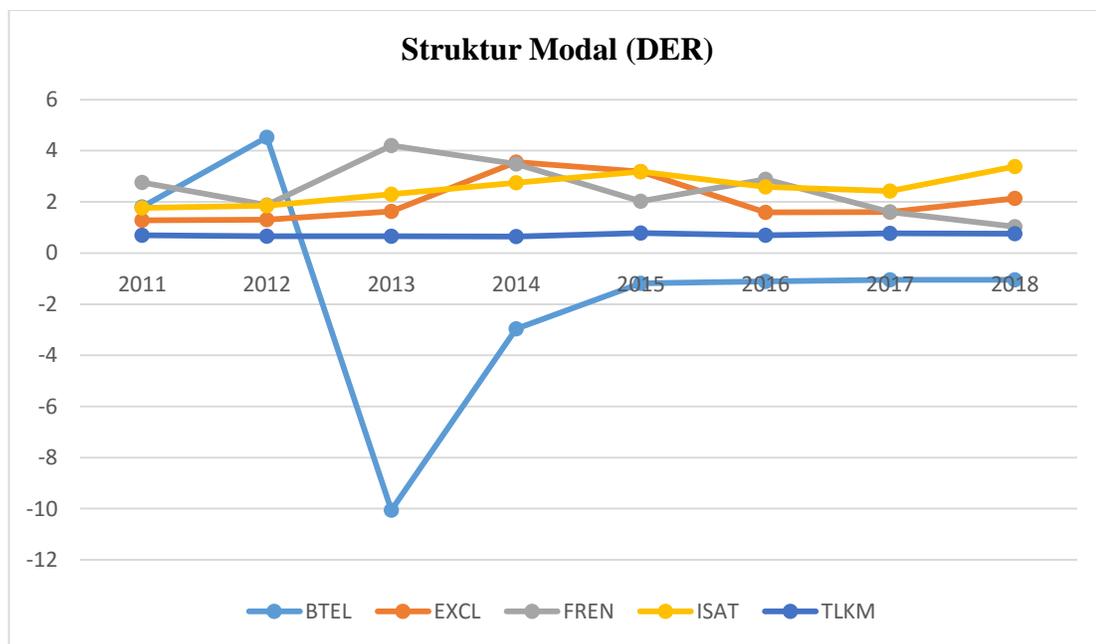
Pada tahun 2013 dapat dilihat bahwa rata-rata DER perusahaan telekomunikasi sebesar -0,25 dimana nilai DER tertinggi pada PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) sebesar 4,20 dan terendah pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) sebesar -10,06. Pada tahun 2014 rata-rata DER sebesar 1,49 dimana nilai DER tertinggi di PT XL Axiata Tbk (EXCL) sebesar 3,56 dan terendah di PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) sebesar -2,96.

Pada tahun 2015 dan 2016 rata-rata DER di perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI masing-masing sebesar 1,59 dan 1,33. Dimana nilai DER tertinggi untuk tahun 2015 sebesar 3,18 tercatat di PT XL Axiata Tbk (EXCL) dan PT Indosat Tbk (ISAT) dan DER tertinggi untuk tahun 2016 di PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) sebesar 2,89. Kemudian nilai DER terendah untuk tahun 2015 dan 2016 tercatat di PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) masing-masing sebesar -1,19 dan -1,11.

Pada tahun 2017 dan 2018 rata-rata DER perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI masing-masing sebesar 1,07 dan 1,25. Dimana nilai DER tertinggi untuk

tahun 2017 pada PT Indosat Tbk (ISAT) sebesar 2,42 dan untuk tahun 2018 pada PT Indosat Tbk (ISAT) sebesar 3,38. Kemudian nilai DER terendah tahun 2017 dan 2018 pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) sebesar -1,05.

Untuk melihat kenaikan dan penurunan nilai struktur modal (DER) secara spesifik pada perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 dapat dilihat dalam gambar berikut:



Gambar 4.6 Grafik Struktur Modal (DER) di Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018

Sumber : Hasil Olah Data (2019)

Dari gambar 4.6 dapat dilihat bahwa nilai struktur modal (DER) di perusahaan sub sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 mengalami fluktuasi. Pada perusahaan PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) nilai DER mengalami fluktuasi, namun terhitung sejak tahun 2014 nilai DER mengalami kenaikan dari tahun

ke tahun dimana pada tahun 2013 nilai DER sebesar -10,06 kemudian naik di tahun 2014 menjadi -2,96 dan sedikit naik di tahun 2015 menjadi sebesar -1,19, setelah itu nilai DER naik sedikit demi sedikit. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah utang perusahaan yang terus bertambah setiap tahunnya.

Pada PT XL Axiata Tbk (EXCL), PT Smartfren Telecom Tbk (FREN), dan PT Indosat Tbk (ISAT) nilai DER mengalami fluktuasi. Dimana pada PT XL Axiata Tbk (EXCL) nilai DER tertinggi tercatat di tahun 2014 sebesar 3,56 dan terendah di tahun 2011 sebesar 1,28. Pada PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) nilai DER tertinggi tercatat di tahun 2013 sebesar 4,20 dan yang terendah di tahun 2018 sebesar 1,03. Pada PT Indosat Tbk (ISAT) nilai DER tertinggi tercatat di tahun 2018 sebesar 3,38 dan terendah di tahun 2011 sebesar 1,77. Sedangkan pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) dapat dikatakan bahwa nilai DERnya paling stabil dimana nilai DER tertinggi tercatat di tahun 2015 sebesar 0,78 dan terendah di tahun 2014 sebesar 0,64.

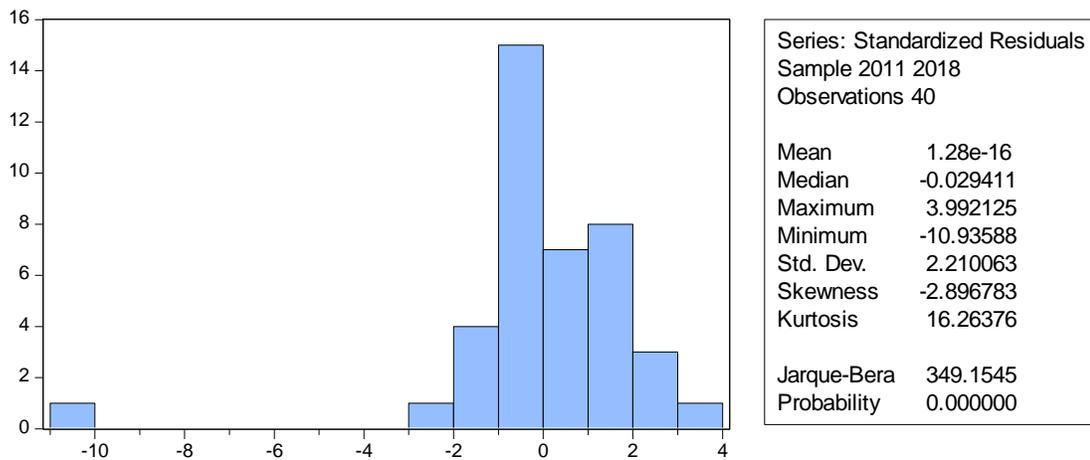
4.1.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2018:161). Dalam penelitian ini pengujian normalitas dengan menggunakan program eviews, dimana dasar pengambilan keputusan yaitu:

- Jika tingkat signifikansinya $> 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.
- Jika tingkat signifikansinya $< 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa data tidak berdistribusi normal.

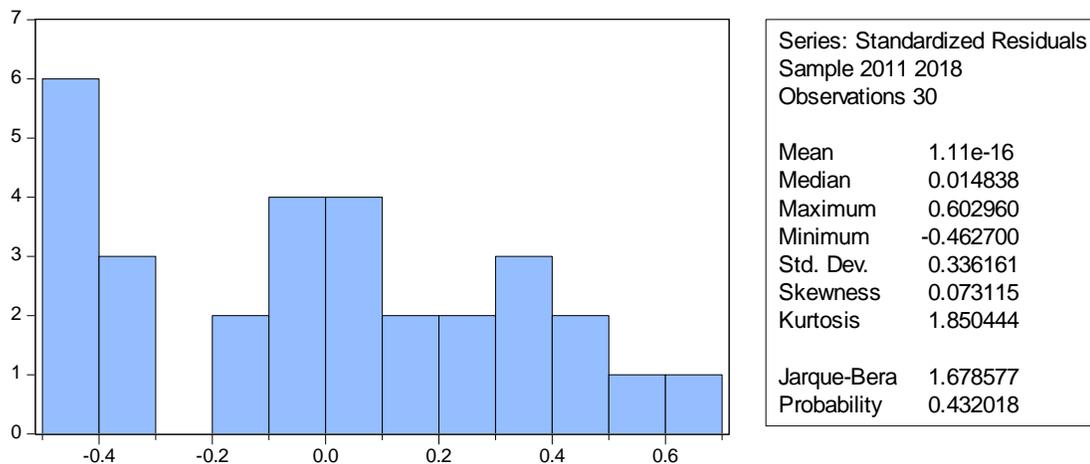
Berikut adalah hasil uji normalitas:



Gambar 4.7 Hasil Uji Normalitas Sebelum *Transform* Data

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 9 (2020)

Berdasarkan gambar 4.7 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,000000 hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, peneliti melakukan *transform* data sehingga diperoleh hasil uji sebagai berikut :



Gambar 4.8 Hasil Uji Normalitas Setelah *Transform* Data

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 9 (2020)

Berdasarkan gambar 4.8 dapat diketahui bahwa setelah dilakukannya *transform* data dimana variabel pertumbuhan penjualan (*sales growth*) di-*transform* dengan rumus “ $SQRSales_Growth = \sqrt{Sales_Growth}$ ” variabel *operating leverage* (DOL) di-*transform* dengan rumus “ $RECDOL = 1/(DOL)$ ” dan variabel struktur modal (DER) dengan menggunakan rumus “ $SQRDER = \sqrt{DER}$ ” sehingga diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,432018 hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas 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 (Ghozali, 2018:107). Dalam penelitian ini untuk menguji multikolinearitas dengan menggunakan metode parsial antar variabel independen pada program eviews. Dasar pengambilan keputusan dalam

metode ini yaitu jika koefisien korelasi cukup tinggi di atas 0,85 maka ada multikolinearitas dalam model (Basuki dan Prawoto, 2016:220). Berikut adalah hasil uji multikolinearitas:

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas

	SQRDER	SQRSALES_GROWTH	RECDOL
SQRDER	1.000000	0.270140	-0.379858
SQRSALES_GROWTH	0.270140	1.000000	-0.266466
RECDOL	-0.379858	-0.266466	1.000000

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 9 (2020)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa koefisien korelasi variabel pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*), *operating leverage* (DOL), dan struktur modal (DER) berada dibawah 0,85 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas di antara variabel independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskesdatisitas (Ghozali, 2018:137). Dalam penelitian ini menggunakan uji glejser pada program eviews, dimana dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai $Obs \cdot R\text{-squared}$ atau hitung memiliki nilai probabilitas *chi-square* lebih besar dari 0,05 maka dalam model tidak tedapat masalah heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas:

Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	2.068436	Prob. F(2,27)	0.1459
Obs*R-squared	3.985826	Prob. Chi-Square(2)	0.1363
Scaled explained SS	2.841735	Prob. Chi-Square(2)	0.2415

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 9 (2020)

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diketahui bahwa nilai *Obs*R-squared* memiliki nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0,1363 hal ini menunjukkan bahwa hasil nilai probabilitas *chi-square* lebih besar dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

4.1.3 Hasil Pemilihan Model Data Panel

Dalam penelitian ini penulis menggunakan program *eviews 9* untuk mengolah data panel, adapun uji-uji yang harus dilakukan untuk memilih model data panel yang paling tepat dalam penelitian ini yaitu uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier.

1. Uji Chow

Dasar pengambilan keputusan dalam uji chow yaitu :

- Jika nilai *Probability F* > 0,05 artinya H_0 diterima; maka *model common effect*.
- Jika nilai *Probability F* < 0,05 artinya H_0 ditolak; maka model *fixed effect*, dilanjut dengan uji hausman.

Berikut ini adalah hasil uji chow :

Tabel 4.6 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.056849	(4,23)	0.0000
Cross-section Chi-square	33.911499	4	0.0000

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 9 (2020)

Dari tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas F sebesar $0,0000 < 0,05$ artinya H_0 ditolak sehingga model yang dipilih yaitu model *fixed effect* kemudian dilanjutkan dengan uji hausman.

2. Uji Hausman

Dasar pengambilan keputusan dalam uji hausman yaitu :

- Jika nilai *probability Chi-Square* $> 0,05$, maka H_0 diterima, yang artinya model *random effect*.
- Jika nilai *probability Chi-Square* $< 0,05$, maka H_0 ditolak, yang artinya model *fixed effect*.

Berikut ini adalah hasil uji hausman :

Tabel 4.7 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.364872	2	0.8332

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 9 (2020)

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai *probability chi-square* sebesar $0,8332 > 0,05$ artinya H_0 diterima sehingga model yang dipilih yaitu model *random effect* kemudian dilanjutkan dengan uji lagrange multiplier.

3. Uji Lagrange Multiplier

Dasar pengambilan keputusan dalam uji lagrange multiplier yaitu :

- Jika probabilitas *Breusch-Pagan* $< 0,05$, maka H_0 ditolak, yang artinya model *random effect*.
- Jika probabilitas *Breusch-Pagan* $> 0,05$, maka H_0 diterima, yang artinya model *common effect*.

Tabel 4.8 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	41.69376 (0.0000)	0.727144 (0.3938)	42.42090 (0.0000)
Honda	6.457070 (0.0000)	-0.852727 --	3.962869 (0.0000)
King-Wu	6.457070 (0.0000)	-0.852727 --	4.849176 (0.0000)
Standardized Honda	8.585115 (0.0000)	-0.690426 --	2.093751 (0.0181)
Standardized King-Wu	8.585115 (0.0000)	-0.690426 --	3.493482 (0.0002)

Gourieriou, et al.*	--	--	41.69376 (< 0.01)
---------------------	----	----	--------------------------

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 9 (2020)

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui bahwa nilai *Breusch-Pagan* sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan model yang dipilih yaitu *random effect model*.

4.1.4 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Menurut Basuki dan Prawoto (2016:275) data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Dalam penelitian ini terdapat dua variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan dan *operating leverage*. Adapun perusahaan yang diteliti yaitu perusahaan sub sektor telekomunikasi periode 2011-2018. Model regresi data panel dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon$$

Keterangan :

Y	= Struktur Modal	X2	= <i>Operating Leverage</i>
α	= Konstanta	ε	= Error
β_1, β_2	= Koefisien regresi	t	= Waktu
X1	= Pertumbuhan Penjualan	i	= Perusahaan

Setelah dilakukan pemilihan model data panel dengan melakukan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier maka diperoleh hasil bahwa model terbaik yang bisa digunakan yaitu *random effect model*. Berikut ini adalah hasil dari pemilihan data panel berupa *random effect model* :

Tabel 4.9 Regresi *Random Effect Model*

Dependent Variable: SQRDER?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 01/03/20 Time: 21:39
 Sample: 2011 2018
 Included observations: 8
 Cross-sections included: 5
 Total pool (unbalanced) observations: 30
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.252439	0.177781	7.044825	0.0000
SQRSALLES_GROWTH?	0.016645	0.022173	0.750678	0.4593
RECDOL?	-0.005610	0.002300	-2.438812	0.0216
Random Effects (Cross)				
_BTEL--C	0.016527			
_EXCL--C	0.063208			
_FREN--C	0.114697			
_ISAT--C	0.240992			
_TLKM--C	-0.435424			

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 9 (2020)

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$Y = 1,252439 + 0,016645 (X1) + -0,005610 (X2)$$

1. Nilai konstanta sebesar 1,252439 menyatakan bahwa jika variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* dianggap konstan, maka struktur modal akan naik sebesar 1,252439.
2. Koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar 0,016645 menyatakan bahwa setiap kenaikan pertumbuhan penjualan 1%, maka struktur modal akan naik sebesar 0,016645. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan struktur modal.
3. Koefisien regresi *operating leverage* sebesar -0,005610 menyatakan bahwa setiap kenaikan *operating leverage* 1%, maka struktur modal akan turun sebesar -0,005610. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *operating leverage* dengan struktur modal.

4.1.5 Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Tujuan koefisien determinasi (R^2) pada intinya adalah untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu, nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi-variabel dependen amat terbatas (Imam Ghozali, 2018:97). Berikut ini adalah hasil analisis koefisien determinasi :

Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.214963	Mean dependent var	0.313364
Adjusted R-squared	0.156812	S.D. dependent var	0.241098
S.E. of regression	0.208246	Sum squared resid	1.170889
F-statistic	3.696639	Durbin-Watson stat	1.254506
Prob(F-statistic)	0.038108		

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 9 (2020)

Berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui bahwa *R-squared* sebesar 0, 214963.

$$\begin{aligned} Kd &= R^2 \times 100\% \\ &= 0, 214963 \times 100\% \\ &= 21,4963\% \end{aligned}$$

Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* sebesar 21,4963% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

4.1.6 Hasil Uji Hipotesis

1. Uji Signifikasi Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama–sama berpengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2018;98). Dengan hipotesis sebagai berikut :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0 \quad : \text{Tidak terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan dan } \textit{operating leverage} \text{ terhadap struktur modal.}$$

$H1 : \beta_1 = \beta_2 \neq 0$: Terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* terhadap struktur modal.

Kriteria pengambilan keputusan uji F sebagai berikut :

- Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.
- Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* secara simultan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berikut ini adalah hasil uji signifikansi simultan (uji F) :

Tabel 4.11 Hasil Uji F

R-squared	0.214963	Mean dependent var	0.313364
Adjusted R-squared	0.156812	S.D. dependent var	0.241098
S.E. of regression	0.208246	Sum squared resid	1.170889
F-statistic	3.696639	Durbin-Watson stat	1.254506
Prob(F-statistic)	0.038108		

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 9 (2020)

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,038108 kemudian nilai *F-statistic* sebesar 3,696639. Nilai probabilitas *F-statistic* yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Selain itu, perlu dicari F tabel untuk pengujian secara simultan dimana $k=3$ dan $n= 30$.

$$\begin{array}{ll}
 df1 & = k-1 \\
 & = 3-1 \\
 & = 2 \\
 df2 & = n-k \\
 & = 30-3 \\
 & = 27
 \end{array}$$

Sehingga diperoleh F tabel sebesar 3,35. Hal ini menunjukkan bahwa Fhitung sebesar 3,696639 > Ftabel sebesar 3,35. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima artinya pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghazali, 2018:98). Dengan hipotesis sebagai berikut :

H0 : $\beta_1 \leq 0$: Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H1 : $\beta_1 > 0$: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

H0 : $\beta_2 \leq 0$: *Operating leverage* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H1 : $\beta_2 > 0$: *Operating leverage* berpengaruh terhadap struktur modal.

Kriteria pengambilan keputusan uji t sebagai berikut :

- Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H0 ditolak dan H1 diterima artinya secara parsial pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

- Jika t hitung $<$ t tabel maka H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Berikut ini adalah hasil uji parsial (uji t) variabel pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* :

Tabel 4.12 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.252439	0.177781	7.044825	0.0000
SQRSales_GROWTH?	0.016645	0.022173	0.750678	0.4593
RECDOL?	-0.005610	0.002300	-2.438812	0.0216
Random Effects (Cross)				
_BTEL--C	0.016527			
_EXCL--C	0.063208			
_FREN--C	0.114697			
_ISAT--C	0.240992			
_TLKM--C	-0.435424			

Sumber : Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 9 (2020)

- a. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *t-statistic* untuk variabel pertumbuhan penjualan sebesar $0,4593 > 0,05$ dan nilai *t-statistic* sebesar $0,750678$ hal ini menunjukkan bahwa t hitung $<$ t tabel sebesar $2,05183$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

b. Pengaruh *operating leverage* terhadap struktur modal

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *t-statistic* sebesar $0,0216 < 0,05$ dan nilai *t-statistic* sebesar $-2,438812$ hal ini menunjukkan bahwa t hitung $2,438812 > t$ tabel $2,05183$ dimana nilai *t-statistic* menunjukkan tanda negatif sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya *operating leverage* secara parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) Pada Perusahaan Sub Sektor

Telekomunikasi Yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, perkembangan *sales growth* pada perusahaan sub sektor telekomunikasi periode 2011-2018 mengalami fluktuasi. Setiap kenaikan dan penurunan *sales growth* di perusahaan sub sektor telekomunikasi cukup signifikan. Hal ini disebabkan karena penjualan pada perusahaan telekomunikasi belum maksimal, hal ini dapat dilihat dimana rata-rata *sales growth* perusahaan telekomunikasi yang terus mengalami penurunan terhitung sejak tahun 2012 sampai tahun 2017 dan berada di angka negatif terhitung sejak tahun 2014 hingga 2017. Kenaikan *sales growth* disebabkan oleh penjualan yang meningkat dibanding tahun sebelumnya, sedangkan penurunan *sales growth* disebabkan oleh penjualan yang menurun dibandingkan tahun sebelumnya. Perusahaan dengan kenaikan dan penurunan *sales growth* yang signifikan yaitu pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) dan PT Smartfren Telecom Tbk (FREN). Sedangkan perusahaan dengan kenaikan dan

penurunan *sales growth* yang cukup stabil yaitu pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM).

4.2.2 *Operating Leverage* (DOL) Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, perkembangan DOL pada perusahaan sub sektor telekomunikasi periode 2011-2018 mengalami fluktuasi. Tingkat DOL dipengaruhi perubahan penjualan sehingga berpengaruh terhadap laba operasi bersih. Rata-rata DOL perusahaan telekomunikasi periode 2011-2018 cenderung berada di angka negatif, hal ini dikarenakan rata-rata perubahan penjualan berada di angka negatif. Adapun kenaikan DOL disebabkan oleh kenaikan pada penjualan sehingga mengakibatkan kenaikan pada laba operasi, sedangkan penurunan DOL disebabkan oleh penurunan pada penjualan sehingga mengakibatkan penurunan pada laba operasi. Perusahaan dengan kenaikan dan penurunan DOL yang signifikan yaitu pada PT Bakrie Telcom Tbk (BTEL) dan PT XL Axiata Tbk (EXCL). Sedangkan perusahaan dengan kenaikan dan penurunan DOL yang cukup stabil yaitu PT Smartfren Telecom Tbk (FREN), dan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM).

4.2.3 Struktur Modal (DER) Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, perkembangan DER pada perusahaan sub sektor telekomunikasi periode 2011-2018 mengalami fluktuasi. Perubahan dalam nilai DER dipengaruhi oleh penggunaan utang perusahaan. Nilai DER yang tinggi berarti penggunaan utang yang besar dibanding penggunaan modal sendiri, dan sebaliknya nilai DER yang rendah berarti penggunaan utang yang rendah. Perusahaan dengan tingkat DER yang paling stabil yaitu pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), dimana nilai DER di perusahaan ini tidak terlalu besar hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan dana intenal (modal sendiri) dan dana eksternalnya (utang) secara seimbang.

4.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *t-statistic* untuk variabel pertumbuhan penjualan sebesar $0,4593 > 0,05$ dan nilai *t-statistic* sebesar $0,750678$ hal ini menunjukkan bahwa t hitung $< t$ tabel sebesar $2,05183$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak artinya pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dapat terjadi karena 3 dari total 5 perusahaan telekomunikasi memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang cukup baik dimana pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk cenderung mengalami kenaikan sehingga perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya yang

diperoleh dari penjualan dibandingkan dengan menggunakan hutang sehingga tidak ada perubahan yang signifikan pada tingkat struktur modalnya.

Hasil penelitian ini diperkuat oleh hasil penelitian Rahmadani dkk (2019) dan hasil penelitian Andayani dan Suardana (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Farisa dan Widati (2018) dan hasil penelitian Suweta dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, hal ini dapat terjadi karena perusahaan dan periode yang digunakan berbeda.

4.2.5 Pengaruh *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *t-statistic* untuk variabel *operating leverage* dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *t-statistic* sebesar $0,0216 < 0,05$ dan nilai *t-statistic* sebesar $-2,438812$ hal ini menunjukkan bahwa t hitung $2,438812 > t$ tabel $2, 05183$ dimana nilai *t-statistic* menunjukkan tanda negatif sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya *operating leverage* secara parsial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hal ini dapat dilihat dari rata-rata nilai DOL pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 dimana nilai DOL tertinggi tercatat sebesar 110,77 dan terendah sebesar -193,27. Tingkat DOL yang tinggi pada perusahaan telekomunikasi menyebabkan perusahaan dapat mengalami fluktuasi keuntungan yang

tinggi sehingga memiliki risiko yang tinggi. Dengan risiko yang tinggi maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk memperoleh dana eksternal yang berupa pinjaman. Oleh karena itu, sesuai dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa dengan meningkatnya tingkat *operating leverage* maka akan menurunkan tingkat struktur modal.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudiandari (2018) bahwa *operating leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maulina dkk (2018) bahwa *operating leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, hal ini dapat terjadi karena perusahaan dan periode yang digunakan berbeda.

4.2.6 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *F-statistic* sebesar $0,038108 < 0,05$ kemudian nilai *F-statistic* sebesar 3,696639 hal ini menunjukkan bahwa $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ sebesar 3,35. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telekomunikasi cenderung menggunakan dana internalnya dibandingkan dengan menggunakan hutang dikarenakan risiko tinggi yang dimiliki perusahaan sehingga berdampak pada tingkat struktur modal yang rendah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Tercatat di BEI Periode 2011-2018 maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Perkembangan pertumbuhan penjualan pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami fluktuasi namun cenderung mengalami penurunan terhitung sejak tahun 2012 hingga 2017 sebelum akhirnya mengalami kenaikan di tahun 2018, perubahan yang paling signifikan yaitu pada PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) dan PT Smartfren Telecom Tbk (FREN).
2. Perkembangan *operating leverage* pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 menunjukkan bahwa tingkat *degree of operating leverage* (DOL) mengalami fluktuasi yang cukup signifikan, dimana perubahan yang paling signifikan yaitu pada PT XL Axiata Tbk.
3. Perkembangan struktur modal pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di BEI periode 2011-2018 dimana rata-rata struktur modal yang dihitung dengan menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan bahwa

tingkat DER dapat dikatakan stabil, perusahaan dengan tingkat DER yang paling stabil yaitu PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

4. Pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telekomunikasi cenderung menggunakan dana internal yang diperoleh dari penjualannya dibandingkan menggunakan hutang.
5. *Operating leverage* secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi akan memiliki risiko yang tinggi sehingga akan kesulitan untuk mendapatkan pinjaman dan berdampak pada tingkat struktur modal yang rendah.
6. Secara simultan pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan nilai koefisien determinasi sebesar 21,4963%.

5.2 Saran

Berikut ini beberapa saran yang diajukan terkait dengan penelitian ini:

1. Bagi pihak perusahaan hendaknya untuk selalu memperhatikan setiap keputusan struktur modalnya untuk mencapai struktur modal yang optimal dimana penggunaan modal internal dan eksternal secara ideal.
2. Bagi investor hendaknya untuk mengambil keputusan dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal tidak hanya faktor seperti

pertumbuhan penjualan dan *operating leverage* tetapi juga faktor-faktor lainnya.

3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memilih sektor lain yang memiliki pertumbuhan penjualan dan laba operasional atau EBIT yang stabil dan menambah periode penelitian. Selain itu, disarankan untuk menambah variabel-variabel lainnya yang mempengaruhi struktur modal selain variabel dalam model penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Andayani, I.A.K.T. dan Suardana, K.A. (2018), Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.24 No.1, hlm. 370-398.
- Angelina, K.I.D. dan Mustanda, I.K. (2016), Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas pada Struktur Modal Perusahaan, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.3. hlm. 1772-1800.
- Basuki, A.T. dan Prawoto, N. (2016), *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS dan Eviews*, ed. 1, cetakan ke-1, Jakarta: Rajawali Pers.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. (2014), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, ed.11, Buku 1, Jakarta : Salemba Empat.
- Dharmadi, I.K.Y. dan Putri, I.G.A.M.A.D. (2018), Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, *Operating Leverage*, Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan *Consumer Goods* di BEI, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.24 No.3, hlm. 1858-1879.
- Fahmi, I. (2014), *Analisis Laporan Keuangan*, Bandung: Alfabeta.
- Farisa, N.A. dan Widati, L.W. (2017), Analisis Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Kebijakan dividen terhadap Struktur Modal, *Prosiding Seminar Nasional Multi Displin & Call For Papers*, hlm. 640-649.
- Ghozali, I. (2018), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*, ed 9, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Habibah, M. dan Andayani. (2015), Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 7.

Horne, J.C.V. dan Wachowicz, J.M.Jr. (2014), *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)*, ed.13 Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.

<https://indosatooredoo.com/>, diunduh pada 4 November 2019.

<https://m.smartfren.com/>, diunduh pada 4 November 2019.

<https://www.bakrietelecom.com/>, diunduh pada 4 November 2019.

<https://www.cnbcindonesia.com/>, diunduh pada tanggal 27 Oktober 2019.

<https://www.idx.co.id/>, diunduh pada tanggal 27 Oktober 2019.

<https://www.sahamok.com/>, diunduh pada 4 November 2019.

<https://www.telkom.co.id/>, diunduh pada 4 November 2019.

<https://www.xlaxiata.co.id/>, diunduh pada 4 November 2019.

Husaeni, U.A. (2018), Determinants Of Capital Structure In Companies Listed In The Jakarta Islamic Index, *International Journal of Economics, Management and Accounting* 26, No. 2, hlm.443-456.

Imtiaz, M.F., Mahmud, K., Mallik, A. (2016), Determinants of Capital Structure and Testing of Applicable Theories: Evidence from Pharmaceutical Firms of Bangladesh, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 8 No. 3.

Junita, M., Nasir, A., dan Ilham, E. (2014), Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, *Operating Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Studi Empiris pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012, *JOM FEKON*, Vol. 1, No. 2.

Kasmir. (2015), *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Maulina, G., Nuzula, N.F., dan Nurlaily, F. (2018), Pengaruh Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016), *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 58 No. 1, hlm. 156-165.

Pedoman Penyusunan dan Penulisan Skripsi STIE Ekuitas, Tahun Ajaran 2018-2019, Bandung: STIE Ekuitas.

Priambodo, T.J., Topowijono, dan Azizah, D.F. (2014), Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi pada perusahaan Tekstil dan Garmen yang listing di BEI periode 2010-2012), *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 9 No. 1.

Rahmadani, Rangga P.A., Wiwik, A. (2019), Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividend Payout Ratio Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Property dan Realestate yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017), *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol.14, No.1, hlm. 82-103.

Sekaran, U. dan Bougie, R. (2017), *Metode Penelitian untuk Bisnis Pendekatan Pengembangan-Keahlian*, Jakarta: Salemba Empat.

Subramanyam, K.R. (2014), *Financial Statement Analysis, Eleventh Edition*, Singapore: Mc Graw Hill.

Sudana, I.M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*, ed.2, Jakarta: Erlangga.

Sugiyono. (2017), *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung : Alfabeta.

Sugiyono. (2019), *Metode Penelitian Pendidikan (Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, R&D Dan Penelitian Pendidikan)*, Bandung: Alfabeta.

Suweta, N.M.N.P.D. dan Dewi, M.R. (2016), Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.8, hlm. 5172-5199.

Yudiandari, C.I.D. (2018), Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Pada Struktur Modal, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.22 No.1, hlm. 408-437.