

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indonesia dikenal sebagai negara yang kaya akan potensi sumber daya alam dan mineral, seperti minyak dan gas bumi maupun mineral keras (logam, non logam atau industri mineral, dan batubara). Potensi alam yang melimpah akan dapat menumbuhkan terbukanya perusahaan-perusahaan untuk melakukan eksplorasi pertambangan sumber daya alam tersebut. Seiring dengan semakin pesat tumbuhnya eksplorasi sektor pertambangan, hal ini memberikan dampak yang positif bagi perusahaan terkait dengan sektor pertambangan yang terus bertambah jumlahnya dari tahun ke tahun. Terdapat 41 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1990 sampai tahun 2017. Semakin bertambahnya perusahaan dalam sektor pertambangan ini, mengindikasikan bahwa sektor pertambangan memiliki prospek yang baik untuk terus berkembang.

Sektor pertambangan merupakan salah satu industri yang sangat menjanjikan, karena sektor ini mampu menarik banyak minat investor baik domestik maupun asing untuk berinvestasi di Indonesia. Menurut sudut pandang perekonomian, sektor pertambangan merupakan salah satu penopang pembangunan perekonomian bagi Indonesia. Perannya sebagai penyedia sumber daya energi yang sangat dibutuhkan bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. BAPPENAS mencatat bahwa sektor pertambangan masih menjadi primadona bagi

para Penanam Modal Asing (PMA) di tahun 2016. Berbagai macam kebijakan guna mempermudah perizinan pertambangan telah banyak dikeluarkan terkait infrastruktur di sektor Energi dan Sumber Daya Mineral. Kebijakan ini merupakan wujud dari upaya pemerintah untuk terus meningkatkan investasi dengan memberikan kemudahan bagi para investor. Kebijakan yang dilakukan oleh Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) dan Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) membuahkan hasil. Sektor dengan persentase realisasi terbesar untuk PMA tahun 2016 adalah Industri Logam Dasar, Barang Logam, Mesin, dan Elektronik.

Berikut ini adalah grafik yang menunjukkan lima besar sektor realisasi investasi PMA yang di catat oleh BAPPENAS.

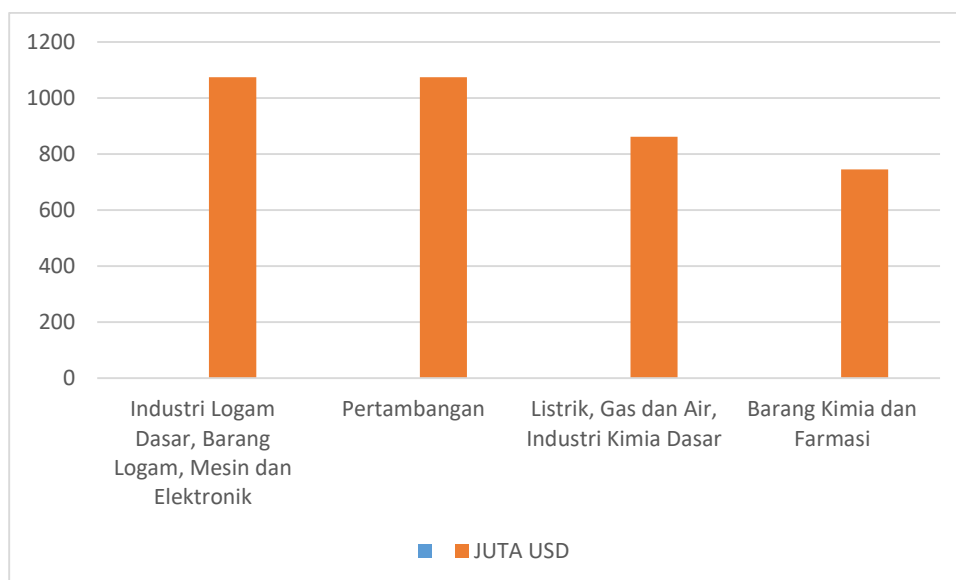


Diagram 1.1
Lima Besar Sektor Realisasi Investasi PMA Triwulan IV Tahun 2016
(Sumber : www.bappenas.go.id)

Diagram 1.1 pada halaman 2 menjelaskan, bahwa berdasarkan sektor/bidang usaha, pada triwulan IV tahun 2016, lima sektor yang memberikan kontribusi terbesar terhadap total realisasi PMA secara berurutan adalah sektor Industri Logam Dasar, Barang Logam, Mesin, dan Elektronik dengan persentase sebesar 14,3 persen, Pertambangan sebesar 14,3 persen, Listrik, Gas dan Air sebesar 11,5 persen, Industri Kimia Dasar, Barang Kimia dan Farmasi sebesar 9,9 persen. Hasil ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi di sektor pertambangan diyakini memiliki prospek yang baik untuk dikembangkan dalam beberapa tahun kedepan bagi penanam modal asing (PMA), sehingga para penanam modal asing masih menaruh kepercayaan pada sektor tersebut.

Pertambangan mempunyai berbagai macam bahan galian seperti mineral, batubara, panas bumi, dan migas. Penelitian ini, hanya meneliti tentang pertambangan logam dan mineral. Potensi sumber daya logam dan mineral di Indonesia sangat melimpah, salah satu cadangan mineral terbesar di Indonesia terdapat di wilayah Papua. Cadangan emas Indonesia di wilayah Papua dikenal sebagai salah satu yang terbesar di dunia, karena produksi emas dari Indonesia cukup mendominasi perdagangan emas dunia, sehingga diperkirakan cadangan emas di Indonesia saat ini hanya cukup untuk 33 tahun lagi. Demikian pula dengan cadangan tembaga di Indonesia yang mencapai 27,7 juta ton diperkirakan akan habis 27 tahun lagi (<http://www.datacon.co.id>).

Sektor pertambangan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi dikarenakan melonjaknya permintaan akan komoditas tambang, seperti nikel dan timah. Sebagai akibat tingkat pertumbuhan yang tinggi di kawasan Asia terutama

China dan India, peningkatan kebutuhan energi menyebabkan jumlah permintaan yang tinggi pula di dunia. Selain pertumbuhan yang tinggi, perusahaan pertambangan juga memiliki tingkat resiko yang tinggi pula. Resiko yang dihadapi perusahaan tambang adalah resiko fluktuasi harga komoditas barang tambang di pasar komoditas dunia, serta resiko dalam kegiatan eksplorasi yang dilakukan oleh perusahaan pertambangan (Qomariyah dalam Musriyanto, 2017).

Berikut adalah grafik harga komoditas sektor pertambangan dan penggalian tahun 2011-2017.

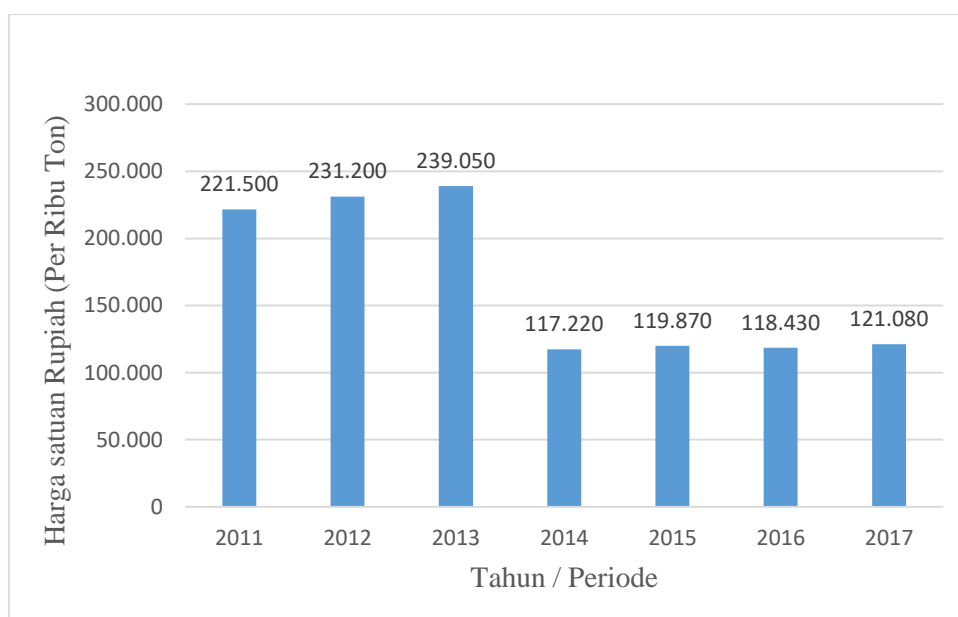


Diagram 1.2
Indeks Harga Komoditas Sektor Pertambangan Dan Penggalian
(Sumber : www.bps.co.id)

Diagram 1.2 menyajikan data indeks harga komoditas sektor pertambangan dan penggalian menurut Badan Pusat Statistik tahun 2011-2017. Berdasarkan data diatas komoditas sektor pertambangan dan penggalian mengalami fluktuasi harga

yang tidak menentu. Tahun 2014, mengalami penurunan yang sangat tajam, hal ini merupakan salah satu penyebab terkait kebijakan pemerintah menerapkan proses pengolahan pertambangan dengan menggunakan *smelter*. Kebijakan pemerintah ini diharapkan mampu memberikan nilai positif bagi peningkatan harga komoditas tambang, namun hal ini tidak sesuai dengan realisasi pada beberapa tahun sejak mulai diberlakukannya kebijakan tersebut. Pada tiga tahun terakhir, menunjukkan penyusuaian atas hasil kebijakan pemerintah dengan mulai meningkatnya sedikit demi sedikit dari harga komoditas tambang.

Sektor pertambangan juga memiliki kebutuhan modal atau pendanaan yang cukup besar dan bersifat jangka panjang, dalam mengeksplorasi sumber daya alam yang digunakan untuk mengembangkan pertambangan. Kebutuhan pendanaan terkait dengan sarana dan infrastruktur dalam proses penggalian barang tambang. Sektor pertambangan merupakan bagian dari sumber daya alam yang tidak dapat diperbarui. Seiring dengan kebutuhan pendanaan yang cukup besar, menjadikan dasar perusahaan pertambangan banyak masuk ke pasar modal untuk menyerap investasi dan untuk memperkuat posisi keuangannya.

Tujuan utama perusahaan yaitu untuk meningkatkan laba (profit) perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (profit). Laba merupakan tujuan utama perusahaan disamping nilai perusahaan. Berikut ini adalah data laba bersih pada sub sektor pertambangan logam dan mineral di Bursa Efek Indonesia 2014-2016.

Tabel 1.1
Laba Bersih Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral di
BEI Tahun 2014-2016.

No	Nama perusahaan	Laba Bersih (Juta Rupiah)		
		2014	2015	2016
1	Aneka Tambang (Persero) Tbk	-137.060	-701.440	8.160
2	Cita Mineral Investindo Tbk	-355.068	-341.205	-265.247
3	Cakra Mineral Tbk	-318.924	-38.430	-57.926
4	Central Omega Resources Tbk	-95.784	-87.666	-77.342
5	Vale Indonesia Tbk	172.271	50.501	1.906
6	J Resources Asia Pasific Tbk	24.144	29.258	22.221
7	SMR Utama Tbk	334.152	-17.442	-13.213
8	Timah (Persero) Tbk	313.093	1.062.657	370.815
Rata-Rata/ Tahun		-337.132	-973.592	-335.089

Sumber www.idx.co.id (data diolah 2018)

Tabel 1.1 menyajikan data laba bersih pada perusahaan sub sektor pertambangan logam dan mineral. Setiap tahunnya perusahaan sub sektor pertambangan logam dan mineral mengalami penurunan laba bersih rata-rata lebih dari 20%. Penurunan laba bagi beberapa perusahaan seperti di atas dituliskan dengan jumlah laba yang minus, jumlah laba yang minus ini menunjukkan terjadi kerugian pada perusahaan tersebut. Jumlah laba bersih perusahaan yang minus dipengaruhi oleh pendapatan, pendapatan dari tahun 2014 ke tahun 2015 tidak terlepas dari imbas gejolak penurunan harga komoditas pertambangan logam dan mineral. Pendapatan perusahaan yang tidak terlalu besar, sehingga tidak dapat mencukupi untuk menanggung beban pokok penjualan, beban operasi dan tarif pajak penghasilan.

Kinerja sektor pertambangan di awal tahun 2013 semakin tertekan seiring dengan harga komoditas pertambangan di pasar internasional yang tengah turun.

Faktor turunnya harga komoditas pertambangan ini merupakan dampak dari bergejolaknya di negara China dan India. Berdasarkan proyeksi Ketua Komite Ekonomi Nasional (KEN), faktor lain yang memicu turunnya harga komoditas pertambangan disebabkan permintaan terhadap komoditas pertambangan yang diperkirakan masih akan semakin melemah seiring dengan lesunya kondisi perekonomian global (<http://id.beritasatu.com>).

Beberapa perusahaan memperhitungkan laba yang akan digunakan dalam menentukan pilihan perusahaan, untuk membagikan keuntungan dalam bentuk deviden kepada investor atau menggunakannya sebagai laba ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan semakin besar pula kecukupan modal perusahaan, sehingga hal ini diharapkan mampu mengurangi bahkan menekan tingkat hutang perusahaan.

Permasalahan yang sering terjadi adalah perusahaan memanfaatkan hutang sebagai alat untuk mengakses ketersediaan deviden yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Strategi semacam ini justru akan mendorong perusahaan ke arah kebangkrutan yang sistemik, sehingga perlu dilakukan strategi alternatif, diantaranya adalah mengalokasikan laba perusahaan dalam bentuk laba ditahan, sehingga akan memperkuat posisi modal. Komposisi modal yang kuat akan mendukung operasional perusahaan dan investasi di masa yang akan datang, sehingga akan mengurangi penggunaan hutang.

Berikut ini, prosentase hutang pada sub sektor pertambangan logam dan mineral di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016.

Tabel 1.2
Prosentase Hutang Pada Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral DI
BEI 2011-2016

No	Nama perusahaan	Tahun / Periode		
		2014	2015	2016
1	Aneka Tambang (Persero) Tbk	82.61	65.73	62.87
2	Cita Mineral Investindo Tbk	0.70	1.16	1.83
3	Cakra Mineral Tbk	0.02	0.04	0.02
4	Central Omega Resources Tbk	5.00	4.00	55.00
5	Vale Indonesia Tbk	0.31	0.25	4.00
6	J Resources Asia Pasific Tbk	20.03	16.14	14.93
7	SMR Utama Tbk	100.26	114.56	145.71
8	Timah (Persero) Tbk	74.00	72.00	64.00
Rata-rata hutang / Tahun		35	34	43

Sumber www.idx.co.id (data diolah 2018)

Tabel 1.2, menyajikan data prosentase hutang pada perusahaan sub sektor pertambangan logam dan mineral. Dari keseluruhan perusahaan tersebut prosentase hutang mengalami gejolak, namun cenderung semakin tinggi untuk tahun 2016 sebesar 43%. Faktor kenaikan hutang yang sangat tajam ini, karena pada tahun 2015 melemahnya perekonomian dunia sehingga berdampak menurunkan permintaan ekspor sub sektor pertambangan logam dan mineral. Tingkat hutang yang tinggi mengindikasikan profitabilitas dan aset perusahaan mengalami penurunan. Oleh karena itu, agar mampu bertahan pilihan perusahaan tidak lain adalah dari sisi menambah tingkat hutangnya. Bahkan dalam jangka panjang bisa berdampak buruk pada peluang investasi, tentu saja akan banyak pertimbangan bagi para investor untuk berinvestasi pada sektor ini.

Kebijakan pemerintah pada tahun 2014 turut melumpuhkan kinerja sektor pertambangan, dimana pemerintah Indonesia menerapkan kebijakan baru yang mewajibkan semua perusahaan tambang nonmigas mengespor semua bijih logam dari produksi bahan olahan menggunakan proses *smelter* dan memberhentikan ekspor semua bijih logam mentah. Harapan pemerintah dengan penerapan kebijakan baru ini dapat meningkatkan pendapatan Indonesia, karena bijih logam dari Indonesia dapat bersaing di pasar internasional. Kebijakan ini tidak menunjukkan hasil yang positif, karena jumlah ekspor bijih logam terus menurun hingga 9,2% dari total ekspor barang non migas sektor pertambangan. Kondisi ini juga berimbas pada penerimaan negara Indonesiayang berdampak pada kerugian yang cukup signifikan (<http://digilib.mercubuana.ac.id>).

Tahun 2015, menjadi tahun yang sangat krusial bagi sektor pertambangan, karena pada tahun ini, sektor pertambangan Global mencatat kerugian bersih sebesar US\$27 Miliar (Laporan Tahunan *PricewaterhouseCoopers* (PwC). Hal ini merupakan kejadian pertama kali dalam sejarah bagi sektor pertambangan, dimana kapasitas pasar turun sebesar 37%. Penurunan ini bahkan telah menghapus keuntungan yang diperoleh secara efektif selama siklus super komoditas (<http://www.pwc.com>).

Jock O'Callaghan, *Global Mining Leader* di PwC menyebutkan, tahun 2015 merupakan tahun penuh tantangan bagi sektor pertambangan di pasar internasional. Penurunan harga komoditas sebesar 25% dibandingkan tahun sebelumnya. Ini merupakan salah satu motivasi bagi perusahaan sektor pertambangan untuk berupaya keras meningkatkan produktivitas, beberapa

perusahaan diantaranya juga berjuang untuk bertahan, bahkan sampai pelepasan aset maupun penutupan usaha.

Sektor pertambangan saat ini sedang mengalami penurunan, namun masih bisa bertahan karena sektor pertambangan adalah industri yang tangguh dipasar modal. Tidak menutup kemungkinan karakter dari industri tambang yang memiliki jangka panjang, meskipun akan mengalami kepailitan jika tidak dikelola secara benar dan hati-hati. Kondisi seperti ini, kemudian berimbas pada perusahaan tambang di Indonesia, karena tidak ada sektor pertambangan di Indonesia yang memiliki kapasitas pasar labieh dari US\$4 miliar (<http://www.pwc.com>).

Berdasarkan ilustrasi peristiwa tersebut terdapat satu perusahaan sub sektor pertambangan logam dan mineral di Indonesia yang mengalami kerugian cukup besar, yaitu PT Aneka Tambang (Persero) Tbk. Pendapatan dan beban pokok penjualan pada perusahaan PT Aneka Tambang (Persero) Tbk tahun 2014 – 2015, meskipun laba bersih perusahaan ini lebih tinggi sebesar 10.531,50 miliar rupiah dari tahun sebelumnya sebesar 9.420,63 miliar rupiah. Akan tetapi beban pokok penjualan yang ditanggung perusahaan ini mengalami peningkatan juga sebesar 10.336,36 miliar rupiah dari tahun sebelumnya hanya sebesar 8.627,27 miliar rupiah. Hal ini juga berdampak pada kerugian usaha, rugi sebelum pajak dan rugi tahun berjalan yang di dapat dari perusahaan ini juga semakin membengkak. Perusahaan yang mengalami peningkatan laba bersih, belum dikatakan laba atau untung jika beban pokok penjualannya juga mengalami peningkatan (<http://market.bisnis.com>).

Polemik yang terjadi pada perusahaan sub sektor pertambangan logam dan mineral ini tidak berhenti sampai disitu. Masa pemerintahan Presiden Jokowi, langkah pemerintah membentuk *holding* atau induk perusahaan bagi Badan Usaha Milik Negara di sektor pertambangan. Polemik yang mengemuka terutama berkaitan dengan penempatan PT Aneka Tambang Tbk, PT Bukit Asam Tbk, dan PT Timah Tbk sebagai anggota konsorsium korporasi yang dipimpin oleh PT Indonesia Asahan Aluminium Persero (Inalum). Pemerintah telah menjelaskan bahwa pembentukan *holding* BUMN tambang bertujuan untuk meningkatkan skala usaha industri pertambangan nasional agar mampu bersaing dalam skala *regional*. Sinergi BUMN pertambangan ini juga diharapkan mampu menciptakan efisiensi dan menambah kekuatan finansial, sehingga memudahkan pengembangan usaha khususnya di bidang hilirisasi (<http://ekonomi.metrotvnews.com>).

Kebijakan pemerintah ini tidak sesuai dengan pendapat A Tony Prasetyantono dan dibantah pula, Kepala Pusat Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik Universitas Gajah Mada. Apabila kebijakan pemerintah membentuk *holding* bagi BUMN khususnya pada sub sektor pertambangan logam dan mineral, maka akan menimbulkan permasalahan baru karena tidak akan efektif bila tujuannya untuk meningkatkan efisiensi kinerja BUMN pertambangan. Terkait beberapa permasalahan yang dialami oleh sektor pertambangan di atas disebabkan variasi tingkat struktur modal pada perusahaan sektor pertambangan masing-masing. Setiap perusahaan memiliki strategi dan pertimbangan tertentu yang

menyesuaikan dengan situasi dan kondisi yang dihadapi oleh perusahaan, demi mencapai struktur modal yang optimal (Kompas.com).

Masalah struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan, karena pada umumnya tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan penting yang di ambil oleh manajer perusahaan terkait dengan mengenai strategi sumber pendanaan jangka panjang yang di gunakan perusahaan dan dari mana dana berasal, besarnya dana, jumlah dan komposisi dana yang digunakan (Irma dan Ardini :2017).

Terkait pemenuhan kebutuhan pendanaan, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal terjadi pada *leverage* keuangan tingkat kapitalisasi perusahaan atau biaya modal keseluruhan minimal yang akan menyebabkan harga saham tertinggi. *Leverage* keuangan merupakan penggunaan dana, dimana perusahaan harus mengeluarkan beban tetap. *Leverage* keuangan ini merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam perusahaan (Harjito dan Martono, :2012).

Berdasarkan empiris tersebut bahwa, struktur modal dapat kita jadikan tolak ukur mengenai kondisi suatu perusahaan, apakah perusahaan dalam kondisi baik atau sedang mengalami kesulitan. Struktur modal juga dapat kita gunakan untuk memprediksi keberlangsungan perusahaan, karena adanya peningkatan

resiko yang dihadapi perusahaan sebagai akibat pengambilan keputusan struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012), profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan. Dalam *pecking order theory* profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Seftianne dan Handayani dalam Udayani (2011) yaitu kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan *pecking order theory* menjelaskan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Acaravci (2015) menyatakan bahwa *asset tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, hal ini bertentangan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa menyatakan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “Analisa Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan *Asset Tangibility* Terhadap Struktur Modal (Studi pada Sub Sektor Pertambangan Logam dan Mineral di BEI Tahun 2011-2016)”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal?
2. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal?

3. Apakah *Asset Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal?
4. Apakah variabel Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan *Asset Tangibility* berpengaruh positif dan signifikan secara simultan terhadap struktur modal?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah maka tujuan yang akan dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh negatif dan signifikan variabel Profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh positif dan signifikan variabel *Investment Opportunity Set* terhadap struktur modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh positif dan signifikan variabel *Asset Tangibility* terhadap struktur modal.
4. Untuk mengetahui pengaruh positif dan signifikan secara simultan variabel Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan *Asset Tangibility* terhadap struktur modal.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, di harapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi beberapa pihak, adapun manfaat penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti : Penelitian ini dilakukan sebagai sarana untuk dapat memahami lebih mendalam mengenai, konsep yang ditinjau dari profitabilitas, *investment opportunity set* dan *asset tangibility* terhadap struktur modal pada sub sektor pertambangan logam dan mineral. Selain itu, sebagai syarat untuk mengikuti ujian sidang Sarjana Program Studi Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surabaya.
2. Bagi Pengguna Laporan Keuangan dan Perusahaan: Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan yang berkaitan dengan sub sektor pertambangan logam dan mineral. Selain itu, dapat dijadikan sumber data dari sudut pandang struktur modal oleh para investor maupun perusahaan.
3. Bagi Akademisi: Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan rujukan atau acuan untuk penelitian selanjutnya, terutama bagi mahasiswa/mahasiswi prodi manajemen dengan konsentrasi keuangan dalam penyajian informasi mengenai penerapan yang ditinjau dari pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan *asset tangibility* terhadap struktur modal pada sub sektor pertambangan logam dan mineral.

E. Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika penulisan ini berisi penjelasan tentang isi yang terkandung dari masing-masing bab secara singkat dari keseluruhan skripsi ini. Skripsi ini disajikan dengan sistematika sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan, bab ini berisi tentang latar belakang masalah yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada, yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena, dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah dan perumusan masalah. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistem penulisan skripsi, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi ini.

Bab II : Kajian Pustaka, bab ini akan menjelaskan tentang landasan teori yang menjadi dasar pemikiran dalam merumuskan hipotesis yang akan diajukan. Sebagai bahan acuan untuk melengkapi *pecking order theory*, *signaling theory*, dan *trade off theory* yang sudah dijelaskan, akan diuraikan pula penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, model analisa dan perumusan hipotesis dari permasalahan sebelumnya.

Bab III : Metode Penelitian, bab ini berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis data.

Bab IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan, bab ini berisi tentang deskripsi dari objek penelitian, kemudian hasil analisis data dari pengujian – pengujian statistik dan diakhiri dengan interpretasi hasil berupa penolakan atau penerimaan hipotesis yang diuji.

Bab V : Penutup, bab ini berisi kesimpulan atas hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian serta saran bagi penelitian berikutnya.

