

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN LQ 45 YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun oleh:
Fina Nur Amalia
12808141081

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**ALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR
MODAL PERUSAHAAN LQ 45 YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

Fina Nur Amalia

12808141081

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di
depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi,
Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 13 Juni 2016

Pembimbing,



Lina Nur Hidayati, M.M

NIP. 19811022 200501 2 001

HALAMAN PENGESAHAN

Judul skripsi

Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Disusun oleh:

Fina Nur Amalia

NIM. 12808141081

Telah dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta, Pada Tanggal 24 Juni 2016. Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi.

DEWAN PENGUJI			
Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Naning Margasari, M.Si., M.BA	Ketua Penguji		18/7-2016
Lina Nur Hidayati, M.M.	Sekretaris Penguji		21/7-2016
Musaroh, M.Si	Penguji Utama		19/7-2016

Yogyakarta, 21 Juli 2016

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si.
NIP: 19550328 198303 1 002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fina Nur Amalia

NIM : 12808141081

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul : “Analisis Faktor-faktor yang memengaruhi Struktur Modal
Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 9 Juni 2016

Yang Menyatakan,



Fina Nur Amalia

NIM. 12808141081

MOTTO

“Hanya kepada Engkaulah kami menyembah dan hanya kepada Engkaulah kami
mohon pertolongan”

(Q.S Al Fatihah: 5)

“Berpikirlah sebelum menentukan suatu ketetapan, atur strategi sebelum
menyerang, dan musyawarahkan terlebih dahulu sebelum melangkah maju
ke depan.”

(Imam Syafi'i)

“Life is like riding a bicycle. To keep your balance, you must keep moving.”

(Albert Einstein)

“Harapan dapat mengalahkan rasa takut, jika kita percaya”

HALAMAN PERSEMBAHAN

1. Rasa syukur selalu terpanjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan nikmat yang tidak ada batasnya, atas kasih sayang-Mu skripsi ini dapat selesai dengan lancar.
2. Ibu dan bapak untuk doa yang tiada henti, yang selalu mendukung dengan cinta dan kasih sayang tiada henti. Terima kasih atas semua pengertian dan perhatian selama ini,
3. Kakak, adik dan keponakan saya, Adellia, Ardana yang selalu memberikan keceriaan, semangat dan motivasi.
4. Terima kasih untuk teman-teman manajemen kelas A3 dan kelas konsentrasi keuangan A angkatan 2012 yang saling memberi semangat dan berbagi ilmu.
5. Terima kasih untuk sahabat-sahabat saya, Imas, Novia, Titik, dan tentunya Himajo yang selalu memberi dukungan dan semangat kepada saya untuk menyelesaikan skripsi.
6. Terima kasih untuk keluarga besar KP2KP Muntilan yang telah memberikan pelajaran, pengalaman kerja, serta ilmu yang sangat berarti.
7. Terima kasih untuk keluarga besar KKN kelompok 1023 yang telah bersedia menjadi teman dan mengajarkan banyak pengalaman bersosialisasi dalam masyarakat.

ANALISI FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh
Fina Nur Amalia
12808141081

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian ini adalah tahun 2012-2014.

Desain penelitian ini adalah studi kausalitas. Populasi penelitian meliputi semua perusahaan yang tercatat dalam perhitungan indeks LQ 45 selama periode pengamatan yaitu 2012-2014. Teknik pemilihan sampel digunakan *purposive sampling* dan data penelitian diperoleh 17 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan: Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal, dibuktikan dengan hasil uji nilai t hitung sebesar -2,664 dan -2,122 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,011 dan 0,039 sehingga H_{a1} dan H_{a4} diterima. Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, dibuktikan dengan hasil uji nilai t hitung sebesar 5,671 dan 3,003 dengan tingkat signifikansi 0,000 dan 0,004, sehingga H_{a2} dan H_{a3} diterima. Risiko Bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal, dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar -1,141 dengan signifikansi sebesar 0,260 sehingga H_{a5} ditolak. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,673. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) dipengaruhi oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis sebesar 67,3%, sedangkan sisanya sebesar 32,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini adalah:

$$Y = 0,460 - 1,163 ROA + 0,492 SQRT_SIZE + 0,639 GROWTH - 0,048 CR - 0,218 BRISK + e$$

Kata Kunci: struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis

**THE ANALYSIS OF FACTORS THAT INFLUENCE CAPITAL STRUCTURE
OF LQ 45 COMPANY REGISTERED IN THE INDONESIAN STOCK
EXCHANGE**

By
Fina Nur Amalia
12808141081

ABSTRACT

This study aimed to determine the effect of profitability, firm size, growth opportunity, liquidity, and business risk toward capital structure in LQ 45 companies that listed in Indonesian Stock Exchange over 2012-2014 period.

The research design was causal associative. The population in this research were the companies that conduct LQ 45 companies listed in the Indonesian Stock Exchange in the period time of 2012-2014. The sampling technique was purposive sampling method and there were obtained 17 companies as the samples. Data analysis conducted through multiple regression analysis.

The results showed that: Profitability and Liquidity had negative and significant effect toward Capital Structure, evidenced by the t value of -2,664 and -2,122 with significance of 0,011 and 0,039, so H_{a1} and H_{a4} were accepted. Firms Size and Growth Opportunity had positive and significant effect toward Capital Structure. evidenced by the t value of 5,671 and 3,003 with significance of 0,000 and 0,004, so H_{a2} and H_{a3} were accepted. Business Risk had no significant effect toward Capital Structure, evidenced by the t value of -1,141 with significance of 0,260, so H_{a5} was rejected. Adjusted R square value of 0,673 means that the capital structure had influenced by the profitability, firm size, growth opportunity, liquidity, and business risk amounted to 67,3%, while the remaining 32,7% was influenced by other factors not examined in this study. The formula of the multiple regression was:

$$Y = 0,460 - 1,163 \text{ ROA} + 0,492 \text{ SQRT_SIZE} + 0,639 \text{ GROWTH} - 0,048 \text{ CR} - 0,218 \text{ BRISK} + e$$

Keywords: capital structure, profitability, firm size, growth opportunity, liquidity, business risk

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan karunia, rahmat, dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang disusun sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Negeri Yogyakarta.

Penulis menyadari dalam menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini perkenankanlah dengan segala kerendahan hati mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd, MA., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Lina Nur Hidayati, M.M., Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu diantara kesibukannya untuk memberikan bimbingan, arahan, masukan, dan motivasi kepada penulis selama pembuatan sampai skripsi ini dapat diselesaikan.
5. Musaroh, M.Si., Narasumber dan Penguji Utama yang telah mendampingi dan memberikan masukan dalam seminar proposal, menguji dan mengoreksi skripsi ini.

6. Naning Margasari, M.Si., MBA., Ketua Penguji yang telah memberikan pertimbangan dan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.
7. Arum Darmawati, M.M., Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing selama kuliah.
8. Seluruh dosen pengajar dan staf Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah mendukung selama proses perkuliahan.
9. Teman-teman Manajemen angkatan 2012 terutama kelas A yang sangat istimewa dan selalu menemani dalam suka dan duka selama perkuliahan.
10. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat dibutuhkan. Penulis berharap supaya skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 9 Juni 2016

Penulis,



Fina Nur Amalia

NIM. 12808141081

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
<i>ABSTRACT</i>	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	9
C. Pembatasan Masalah	9
D. Perumusan Masalah.....	10
E. Tujuan Penelitian.....	10
F. Tujuan Penelitian.....	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA	12
A. Landasan Teori.....	12
1. Pengertian Modal dan Pasar Modal	12
2. Teori Struktur Modal.....	14
3. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal	20
4. Profitabilitas	23
5. Ukuran Perusahaan	24

6.	Pertumbuhan Perusahaan	25
7.	Likuiditas.....	26
8.	Risikio Bisnis	27
B.	Penelitian yang Relevan	27
C.	Kerangka Pikir	30
D.	Paradigma Penelitian	35
E.	Hipotesis Penelitian	36
BAB III METODE PENELITIAN.....		37
A.	Desain Penelitian.....	37
B.	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian	37
C.	Populasi dan Sampel Penelitian	42
D.	Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	43
E.	Teknik Analisis Data.....	44
1.	Uji Normalitas	44
2.	Uji Asumsi Klasik.....	44
3.	Analisis Regresi Linier Berganda.....	46
4.	Pengujian Hipotesis	47
5.	Uji Koefisien Determinasi.....	50
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		52
A.	Desain Penelitian.....	52
B.	Statistik Deskriptif.....	53
C.	Hasil Pengujian	57
1.	Uji Normalitas	57
2.	Uji Asumsi Klasik.....	58
3.	Hasil Analisi Regresi Linier Berganda.....	62
4.	Hasil Pengujian Hipotesis.....	63
5.	Hasil Uji <i>Goodness and Fit Model</i>	66
D.	Analisis dan Pembahasan.....	67
1.	Uji Secara Parsial.....	67

2. Uji Kesesuaian Model.....	72
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	73
A. Kesimpulan.....	73
B. Keterbatasan Penelitian.....	75
C. Saran.....	76
DAFTAR PUSTAKA.....	77
LAMPIRAN.....	81

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1. Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi.....	45
Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan LQ 45 Tahun 2012-2014	53
Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif.....	54
Tabel 4. Uji Normalitas (Kolmogrov-Smirnov)	57
Tabel 5. Uji Multikolinieritas	59
Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas	60
Tabel 7. Uji Autokorelasi.....	61
Tabel 8. Uji Autokorelasi.....	62
Tabel 9. Analisis Regresi Linier Berganda	62
Tabel 10. Uji F Statistik.....	66
Tabel 11. Output <i>Adjusted R Square</i>	67
Tabel 12. Tabel <i>Dubin Watson</i>	104

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Tabel 1. Paradigma Penelitian	35
Tabel 2. Grafik Normal Plot	58

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan LQ 45 di BEI Tahun 2012-2014.....	82
2. Hasil Perhitungan DER Perusahaan Sampel 2012-2014.....	83
3. Hasil Perhitungan ROA Perusahaan Sampel 2012-2014.....	86
4. Hasil Perhitungan <i>SIZE</i> Perusahaan Sampel 2012-2014.....	89
5. Hasil Perhitungan <i>GROWTH</i> Perusahaan Sampel 2012-2014.....	90
6. Hasil Perhitungan <i>Current Ratio</i> Perusahaan Sampel 2012-2014	93
7. Hasil Perhitungan BRISK Perusahaan Sampel 2012-2014	96
8. Hasil Statistik Deskriptif	100
9. Hasil Uji Normalitas (Kolmogrov-Smirnov)	101
10. Hasil Uji Multikolinieritas	102
11. Hasil Uji Heteroskedastisitas	103
12. Hasil Uji Autokorelasi	104
13. Hasil Uji Autokorelasi	105
14. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	106
15. Hasil Uji F Statistik	107
16. Hasil <i>Adjusted R Square</i>	108

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian yang semakin pesat dan persaingan usaha yang semakin kompetitif mengharuskan perusahaan untuk tetap mampu bersaing dalam bisnisnya. Di segala situasi dan kondisi, perusahaan memerlukan adanya suatu keputusan yang tepat mengenai struktur modal untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan sebagai upaya melakukan pengembangan usaha. Besarnya struktur modal pada perusahaan tergantung dari banyaknya sumber daya yang diperoleh dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber pendanaan yang berasal dari internal diperoleh melalui laba ditahan, sementara sumber dana eksternal salah satunya dapat diperoleh melalui kebijakan utang. Kebijakan utang sangat erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan. Ketepatan dalam pengambilan keputusan struktur modal sangat penting karena berhubungan dengan tujuan perusahaan yang salah satunya menyangkut kepentingan pemegang saham.

Menurut Riyanto (2001) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal financing*). Manajer harus mampu menghimpun dana tersebut dengan efisien dalam arti

keputusan pendanaan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Dalam praktiknya, menentukan struktur modal memerlukan banyak faktor yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan seperti profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, risiko bisnis, dan sebagainya.

Penentuan struktur modal menurut Brigham dan Houston (2006) dipengaruhi oleh faktor-faktor dari dalam maupun dari luar perusahaan. Faktor internal tersebut diantaranya profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, *operating leverage*, tingkat pertumbuhan, pengendalian, dan sikap manajemen. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang menghasilkan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang yang paling rendah yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Terdapat berbagai teori mengenai bagaimana struktur modal optimal yang dapat dijadikan landasan penentuan struktur modal perusahaan.

Faktor-faktor lain yang secara umum dapat memengaruhi sumber pendanaan, diantaranya adalah *size* perusahaan, pembayaran dividen, penjualan, aset perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keuntungan (profitabilitas), pajak, manajemen, *leverage*, likuiditas, *non debt tax*, risiko bisnis dan lain sebagainya. Dari beberapa faktor tersebut pengaruhnya terhadap struktur modal dan kinerja keuangan tidaklah sama, tentunya tergantung pada jenis perusahaan atau usahanya masing-masing dimana perusahaan tersebut melakukan kegiatan atau beroperasi (Supeno, 2009).

Menurut Sutrisno (2007), fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Keputusan pendanaan sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk dapat mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna mempelajari kebutuhan-kebutuhan investasi. Keputusan pendanaan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Pemilihan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan, dipengaruhi oleh besar kecilnya biaya utang atau modal sendiri.

Manajer dihadapkan pada risiko keuangan yang mungkin terjadi dalam pengambilan keputusan struktur modal yang dilakukan. Risiko keuangan tersebut meliputi ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan memungkinkan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Di satu sisi, penggunaan sumber dana seperti utang atau penerbitan obligasi untuk memenuhi kebutuhan dana, dapat meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Namun di sisi lain, penggunaan lebih banyak utang juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga akan meningkatkan harga saham. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menentukan proporsi utang dan *ekuitas* pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang dapat memaksimumkan harga saham.

Pada umumnya, perusahaan yang besar yang memiliki profitabilitas tinggi, memiliki stabilitas penjualan yang bagus atau tingkat pertumbuhan yang tinggi, dan cenderung tidak terlalu banyak membutuhkan dana dari pihak luar karena mereka memiliki sumber dana dari dalam berupa laba yang cukup besar. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasinya. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang menentukan struktur modal perusahaan sehingga perlu untuk diperhatikan oleh manajer dalam membuat kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan laba perusahaan. Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang relatif kecil. Perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung mendanai investasinya dengan laba ditahan daripada pendanaan dengan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang (Sartono, 1999). Selain itu apabila laba ditahan bertambah, rasio utang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah jumlah utang.

Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva (Riyanto, 2001). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula tingkat struktur modal untuk pendanaan perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan akan semakin tinggi pula pertumbuhannya. Sehingga perusahaan besar akan cenderung berani menggunakan dana

eksternal yang bersumber dari utang serta menggunakan saham baru. Saidi (2004) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal.

Peningkatan kesejahteraan pemegang saham dan peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam peningkatan nilai saham akan berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Peningkatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) akan memengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Semakin besar kesempatan perusahaan untuk bertumbuh dimasa yang akan datang, semakin besar pula kebutuhan pendanaan bagi perusahaan tersebut. Kebutuhan dana yang besar mengharuskan perusahaan untuk mencari sumber dana yang paling murah. Keputusan pendanaan dapat menggunakan dana intenal (laba ditahan) atau eksternal (utang). Perusahaan yang terlalu banyak menggunakan sumber dana internal akan mengalami penurunan tingkat kesempatan pertumbuhan perusahaan. Hal ini diakibatkan oleh tingkat produktivitas yang menurun, karena laba ditahan yang seharusnya digunakan untuk penambahan dana operasional digunakan sebagai sumber pendanaan yang lain. Disisi lain, perusahaan yang memperhatikan aspek perpajakan sebagai keuntungan penggunaan utang yang dapat mengurangi biaya bunga, akan lebih memilih menggunakan utang. Namun, masalah yang akan timbul yaitu semakin besar utang, maka risiko yang dihadapi perusahaan juga akan semakin besar.

Risiko yang dihadapi perusahaan ketika menggunakan utang salah satunya adalah risiko *laps* atau tidak mampu membayar utang. Kemampuan perusahaan dalam melunasi utang khususnya utang jangka pendek perlu diperhatikan. Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Likuiditas salah satunya diukur dengan rasio utang yang merupakan rasio yang mengukur persentase (%) kebutuhan modal yang dibelanjai dengan utang (Brigham dan Houston, 2006). Kewajiban jangka pendek perusahaan seringkali dipenuhi dengan menggunakan aset lancar seperti kas, piutang, surat berharga, ataupun persediaan. Perusahaan yang memiliki aset lancar/aset likuid yang besar akan lebih mudah untuk melakukan pendanaan terhadap kegiatan operasionalnya jika pendanaan tambahan diperlukan. Disisi lain likuiditas perusahaan yang semakin besar juga akan berdampak terhadap struktur modal yang menurun. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya daripada harus menggunakan utang.

Selain risiko tidak mampu membayar utang jangka pendeknya, penggunaan dana eksternal melalui utang juga mengakibatkan timbulnya risiko yang berkaitan dengan bisnis perusahaan. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan utang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin besar pula risiko

yang dihadapi perusahaan.

Banyak penelitian yang dilakukan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal. Namun dari beberapa penelitian terdahulu ada ketidaksensistenan hasil penelitian, dimana ada variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan pada penelitian lainnya variabel tersebut tidak memiliki pengaruh.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) dan Mutamimah (2003), dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER. Hal ini menunjukkan, semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin tinggi DER perusahaan. Namun, hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiwit Apit Sulistyowati (2009) dan Ali Kesuma (2009) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadiano (2007), ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Namun hasil dari penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER.

Penelitian yang dilakukan Sekar Mayang sari (2001) menemukan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, tetapi penelitian ini berbeda dengan penelitian Ali Kesuma (2009) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Mutamimah (2003), likuiditas dinyatakan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DER, tetapi hasil penelitian yang berbeda yang dilakukan oleh Ozkan (2001) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER.

Hasil penelitian mengenai risiko bisnis yang dilakukan oleh Ida Bagus dan Putu Agus (2014) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan pada struktur modal. Tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan Andi Kartika (2009) yang menyatakan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor-faktor apakah yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012–2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis yang diuji pengaruhnya terhadap struktur modal.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI untuk periode 2012-2014 dengan kriteria tertentu. Penggunaan LQ 45 dikarenakan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 menggambarkan sekelompok saham pilihan yang memenuhi kriteria ranking pada total transaksi, nilai transaksi, dan frekuensi transaksi, sehingga banyak pihak

yang menyorot perkembangan perusahaan-perusahaan tersebut terutama pihak investor.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, maka perlu diteliti atau dilakukan penelitian tentang “Analisis Faktor–faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan LQ 45 Periode 2012–2014”. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat mengetahui kebijakan yang harus diambil untuk kelangsungan usaha.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Manajer dihadapkan pada risiko keuangan yang mungkin terjadi dalam pengambilan keputusan struktur modal yang dilakukan.
2. Perusahaan masih mengalami kesulitan dalam menentukan struktur modal yang optimal untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.
3. Hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang belum konsisten, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai analisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal.

C. Pembatasan Masalah

Sehubungan dengan cakupan penelitian yang luas terhadap pengukuran faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal, maka pembatasan penelitian ini adalah penelitian yang hanya dilakukan pada

faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang diduga memengaruhi struktur modal dibatasi hanya pada variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian, maka rumusan masalah penelitian yaitu:

1. Bagaimana pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2014?
2. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2014?
3. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2014?
4. Bagaimana pengaruh Likuiditas (CR) terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2014?
5. Bagaimana pengaruh Risiko Bisnis terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2014?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari pelaksanaan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2014.
2. Mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2014.

3. Mengetahui pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2014.
4. Mengetahui pengaruh Likuiditas (CR) terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2014.
5. Mengetahui pengaruh Risiko Bisnis terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2014.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak berikut:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal, sehingga berguna bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan serta melihat kondisi perekonomian atau prospek perusahaan sebelum investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan.
2. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat dipergunakan terutama oleh pihak manajemen dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan struktur modal yang optimal sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan besarnya dana, baik yang bersumber dari utang maupun modal sendiri untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.
3. Bagi penelitian berikutnya, penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk referensi dan landasan bagi para peneliti yang tertarik meneliti kajian yang sama yaitu struktur modal pada waktu yang akan datang.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pengertian Modal dan Struktur Modal

a. Pengertian Modal

Menurut Munawir (2001), modal adalah hak atau bagian yang dimiliki perusahaan yang ditujukan dalam modal saham. Modal asing merupakan modal yang berasal dari pinjaman para kreditur, *supplier*, dan perbankan. Sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pihak perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak bagi (laba ditahan).

Modal pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu modal aktif dan modal pasif. Modal aktif menunjukkan penggunaan dana yang tertera di sisi aktiva (aktiva lancar dan aktiva tetap) yaitu yang menggambarkan bentuk-bentuk dalam sebelah mana dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan. Sedangkan modal pasif menunjukkan sumber dana yang tertera di sisi pasiva yang menggambarkan sumber-sumber dana dari mana diperoleh atau asal dana diperoleh. Modal pasif terdiri atas utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri.

b. Pengertian Struktur Modal

Menurut Van Horne (2005), struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Menurut Brigham dan Houston (2011) struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan *Earnings Per Share* (EPS) yang diharapkan. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian: 1) menggunakan utang dengan jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, 2) menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

Risiko yang semakin tinggi terkait dengan utang yang jumlahnya lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan oleh utang yang lebih besar akan menaikkannya. Perusahaan akan berusaha untuk mencari struktur modal yang menghasilkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang akan memaksimalkan harga saham.

2. Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori struktur modal yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

a. Teori Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal, artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar dapat diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

b. Teori Modigliani dan Miller (Teori MM)

Teori Modigliani dan Miller (1958) atau yang dikenal dengan teori MM merupakan dasar dari teori keuangan modern. Teori ini mengakui tidak adanya hubungan antara pendanaan dan investasi. Artinya dalam mendanai investasi, menggunakan utang atau tanpa utang tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.

1) MM Tanpa Pajak

Pertama kali MM memperkenalkan teori struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak pendapatan perusahaan. Dengan asumsi ini maka MM secara matematis menggunakan tiga proposisi:

- a) Proposisi 1, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan atau *expected net operating income* ($\text{NOI} = \text{EBIT}$) dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai

dengan tingkat risiko perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Dengan pendapat ini secara tidak langsung dijelaskan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang sering disebut juga dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atas portofolio. Implikasi kedua adalah bahwa biaya modal rata-rata tertimbang dengan biaya modal sendiri untuk perusahaan yang tidak memiliki utang.

- b) Proposisi II, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki utang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah dengan premium risiko. Dalam proposisi kedua ini MM berpendapat bahwa apabila utang perusahaan semakin besar maka biaya modal sendiri juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar dengan demikian pemilik modal sendiri meminta tingkat keuntungan yang semakin besar. Dari kedua proposisi ini secara implisit MM berpendapat bahwa semakin besar utang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.
- c) Proposisi III, proposisi ketiga ini menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru

sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi.

2) MM Dengan Pajak

MM juga mengembangkan ketiga proposisi tersebut dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan. Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki utang akan memiliki nilai yang tinggi jika dibanding dengan perusahaan tanpa utang.

- a) Proposisi I, nilai perusahaan yang memiliki utang adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah nilai perlindungan pajak. Adapun nilai perlindungan pajak ini adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan utang perusahaan.
- b) Proposisi II, dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki utang adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki utang ditambah premium risiko. Besarnya premium risiko ini tergantung atas besarnya utang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki biaya utang.
- c) Proposisi III, MM berpendapat bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang memenuhi persyaratan $IRR > \text{pembatas}$ untuk setiap investasi baru.

c. *Assymmetric Information Theory*

Assymmetric Information Theory merupakan suatu kondisi dimana satu perusahaan dalam transaksi mempunyai lebih banyak informasi dibandingkan pihak lain. Karena adanya informasi tersebut, perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: 1) laba ditahan dan dana depresiasi, 2) penjualan saham baru. Selain itu karena dengan adanya informasi yang banyak perusahaan cenderung memilih berutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi yang baik, tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang sedang turun (Atmaja, 2008).

d. *Signalling Theory*

Signalling theory merupakan langkah-langkah manajemen dalam perusahaan yang seharusnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sebuah perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan menjual saham, yang artinya menarik investor baru untuk berbagi kerugian yang mereka alami. Perusahaan dengan prospek yang sangat cerah lebih memilih untuk melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, sedangkan perusahaan dengan prospek yang buruk akan memilih untuk melakukan pendanaan dengan ekuitas pihak luar. Jika ada pengumuman penawaran saham biasanya akan dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan tidak terlalu cerah. Jika prospek

perusahaan itu sebetulnya cerah hal ini sebaiknya perusahaan dalam waktu normal, menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit utang (Brigham dan Houston, 2006).

e. *Agency Theory*

Dalam *agency theory* menyarankan bahwa *optimal capital* dan *ownership structures* dapat digunakan untuk mengurangi biaya agensi. Biaya agensi atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditur. Biaya keagenan ini muncul dari masalah keagenan atau *agency problem*. Jika perusahaan menggunakan utang ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditur, misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi (Atmaja, 2008).

f. *Trade off Theory*

Dalam *trade off theory* perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui utang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Dalam *trade off theory* memberikan tiga masukan yang penting: 1) perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar, perusahaan yang seperti ini harus menggunakan sedikit utang, 2) aktiva tetap yang khas, aktiva yang tidak nampak dan kesempatan bertumbuh akan

kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini seharusnya menggunakan sedikit utang, 3) perusahaan yang membayar pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan utang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah (Atmaja, 2008).

g. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyatakan bahwa, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai proyek-proyek dalam perusahaan.

h. *Free Cash Flow Theory*

Tingkat utang yang tinggi selain berbahaya bagi perusahaan juga akan meningkatkan nilai perusahaan apabila *operating cash flow* perusahaan secara signifikan melebihi tingkat keuntungan yang telah diperhitungkan pada suatu investasi. Apabila tingkat utang di atas *break even point* maka akan terdapat keuntungan dengan adanya utang. Namun di bawah *break even point* akan terdapat kerugian karena utang. Karena itu masing-masing perusahaan harus mampu

menghitung sendiri berapa tingkat utang yang memberikan keuntungan dan berapa tingkat utang yang memberikan kerugian, sehingga akan dicapai titik optimal.

i. *Market Timing Theory*

Teori ini lebih berdasarkan kepada situasi yang sebenarnya terjadi dipasar sehingga diperlukan kecermatan, kecepatan, dan ketepatan dalam menganalisis dan bertindak. Teori ini mengemukakan 3 hal utama:

- 1) Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika nilai pasar sedang tinggi secara relatif terhadap *book value* dan harga pada tahun sebelumnya, serta cenderung untuk membeli saham ketika harga pasar sedang rendah.
- 2) Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika *cost of equity* rendah dan perusahaan cenderung membeli kembali ketika *cost of equity* tinggi.
- 3) Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika investor lebih antusias terhadap prospek untuk memperoleh *earning* melalui saham.

3. Faktor-faktor yang memengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal menurut Brigham dan Houston (2006) adalah:

- a. Stabilitas penjualan, perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak utang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
- b. Struktur aktiva, perusahaan yang mempunyai jenis aktiva sesuai untuk jaminan kredit akan cenderung menggunakan banyak utang karena kemudahan yang dimiliki.
- c. *Leverage* operasi, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena interaksi *leverage* operasi dan keuanganlah yang memengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan.
- d. Tingkat pertumbuhan, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang atau mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang pertumbuhannya lebih lambat.
- e. Profitabilitas, perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan dengan dana internal.
- f. Pajak, bunga utang adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan pada tarif pajak yang tinggi. Karena itu makin tinggi

tarif pajak makin besar keuntungan dari penggunaan utang.

- g. Pengendalian, pengaruh akibat penerbitan surat-surat utang versus saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa memengaruhi struktur modal.
- h. Sikap manajemen, sikap manajemen yang lebih konservatif daripada manajemen lainnya akan menggunakan jumlah utang yang lebih kecil daripada rata-rata industri.
- i. Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, tanpa melihat analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan mereka sendiri. Perilaku pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sering kali memengaruhi keputusan struktur keuangan.
- j. Kondisi pasar, kondisi pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan baik jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberi arti yang penting pada struktur modal perusahaan yang optimal.
- k. Kondisi internal perusahaan, kondisi internal perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modal.
- l. Fleksibilitas keuangan, tujuan menjaga fleksibilitas keuangan yang dilihat dari sudut pandang operasional artinya adalah menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai.

Empat faktor utama yang memengaruhi keputusan struktur modal menurut Brigham dan Houston (2006):

- a. Risiko bisnis, semakin tinggi risiko semakin rendah utang optimalnya.
- b. Posisi perpajakan perusahaan, salah satu alasan utama menggunakan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya mengurangi biaya utang efektif.
- c. Fleksibilitas keuangan, kemampuan untuk memperoleh modal dengan syarat yang wajar dalam kondisi yang buruk. Operasi yang stabil akan membutuhkan pasokan modal yang lancar, yang merupakan hal yang vital bagi keberhasilan jangka panjang perusahaan ketika perekonomian ketat, atau perusahaan sedang mengalami kesulitan operasional para pembeli modal akan lebih suka memberikan dananya pada perusahaan yang mempunyai neraca yang ketat.
- d. Keagresifan manajemen, beberapa manajer lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan.

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai

untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut Weston dan Brigham (1990), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang (Sartono, 1999).

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2001). Menurut Sujianto (2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan aset, dan rata-rata total aktiva. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk

menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007).

6. Pertumbuhan Perusahaan

Sebuah perusahaan akan tumbuh menurut tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan tersebut. Teori *living organism* menyebutkan bahwa perusahaan akan tumbuh atau perusahaan tersebut akan mati. Untuk tumbuh, sebuah perusahaan harus mengerahkan sumber dayanya. Seorang manajer harus pandai memanfaatkan segala aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

Perusahaan dimodali oleh beberapa sumber daya seperti bangunan, tanah, gedung, kendaraan, dan lain-lain. Sumber daya ini akan meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan akan membeli aset-aset tersebut untuk meningkatkan kapasitas produksinya. Untuk memproduksi lebih banyak barang, perusahaan juga akan membutuhkan bahan baku yang disimpan sebagai persediaan.

Untuk menghitung pertumbuhan perusahaan, penilai dapat menggunakan pertumbuhan aset dari tahun ke tahun. Rumusnya selisih aset tahun lalu dengan aset tahun sekarang dibagi dengan aset tahun lalu. Weston dan Brigham (1986) mengatakan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat, harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa, lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian, perusahaan

dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, cenderung lebih banyak menggunakan utang (obligasi) dibandingkan dengan perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

7. Likuiditas

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Likuiditas suatu perusahaan dapat diketahui dari neraca atau laporan keuangan yaitu dengan membandingkan jumlah aset lancar (*current assets*) dengan utang lancar (*current liabilities*).

Aset likuid (*liquid assets*) adalah suatu aset yang dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat tanpa harus mengurangi harga aset tersebut terlalu banyak. Brigham dan Houston (2011) menjelaskan tentang rasio likuiditas. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Ada dua rasio likuiditas yang umum digunakan yaitu Rasio Lancar (*Current Ratio*) & Rasio Cepat (*Quick Ratio*).

Kewajiban jangka pendek perusahaan seringkali dipenuhi dengan menggunakan aset lancar seperti kas, piutang, surat berharga, ataupun persediaan. Perusahaan yang memiliki aset lancar/ aset likuid yang besar akan lebih mudah untuk melakukan pendanaan terhadap kegiatan operasionalnya jika pendanaan tambahan diperlukan. Disisi lain likuiditas perusahaan yang semakin besar juga akan berdampak

terhadap struktur modal yang menurun.

8. Risiko Bisnis

Berdasarkan pengertian risiko menurut Brigham dan Houston (2006), risiko didefinisikan sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis tersebut merupakan risiko yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk*. Dalam perusahaan, risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan utang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangrutan. Perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangrutan.

Risiko yang lebih rendah akan berhubungan dengan kemungkinan untuk menggunakan utang lebih besar dalam struktur modal. Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil mampu mempertahankan tingkat laba sehingga akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan.

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pernah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Berikut ini beberapa penelitian sejenis yang pernah dilakukan:

1. Andi Kartika (2009)

Penelitian berjudul “Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI”. Variabel Independen penelitian adalah Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan. Sedangkan variabel dependennya adalah Struktur Modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bram Hardianto dan Christian Tayana (2010)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Risiko Sistemik, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis *Static-Trade Off*”. Hasil penelitian menunjukkan Risiko Sistemik, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. Indrajaya (2011)

Penelitiannya berjudul “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal”. Hasil menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan

terhadap struktur modal. Variabel profitabilitas memiliki pengaruh atau kekuatan penjelas yang paling kuat dibandingkan variabel yang lain, dengan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

4. Yunidha Mulyani Hartati (2013)

Penelitian berjudul “Analisis faktor-faktor yang memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan LQ 45 (NON- PERBANKAN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2011”. Variabel independen yakni *Return on Asset* (ROA), Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, *Current Ratio* (CR), dan Struktur Aktiva. Variabel dependennya yaitu DER. Hasilnya penelitian menunjukkan ROA, *Curent Ratio*, dan Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER. Sedangkan Pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DER.

5. Ida Bagus dan Putu Agus (2014)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Likuiditas pada Struktur Modal”. Alat analisis yang digunakan yaitu dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal sedangkan risiko bisnis berpengaruh negatif tidak signifikan pada struktur modal.

C. Kerangka Pikir

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian yang relevan, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal Perusahaan

Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi akan menggunakan utang yang relatif lebih sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan suatu perusahaan melakukan sebagian besar pendanaan secara internal daripada pendanaan dengan utang (Brigham dan Houston, 2006). *Pecking order theory* menyebutkan bahwa perusahaan menyukai *internal financing*. *Internal financing* merupakan sumber pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan yang sudah siap pakai dan memiliki biaya transaksi yang paling rendah. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu mencari pinjaman lagi dari pihak luar. Dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri dari sorotan pemodal luar. Hal ini disebabkan adanya *transaction cost* di dalam mendapatkan dana dari pihak luar. Perusahaan yang *profitable* akan meminjam dana yang lebih sedikit dikarenakan perusahaan yang *profitable* mempunyai dana internal yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang kurang *profitable*, sehingga perusahaan yang *profitable* mempunyai hutang yang lebih sedikit.

Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh, berarti semakin rendah kebutuhan akan dana eksternal (utang), sehingga semakin rendah

pula struktur modalnya. Dengan demikian variabel Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap Struktur Modal Perusahaan

Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk melakukan investasi. Perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut. Kebijakan hutang perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, yang menunjukkan hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan hutang (Moh'd et. al., 1998). Perusahaan yang berukuran besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber lebih mudah karena mereka memiliki profitabilitas lebih tinggi untuk memenangkan persaingan dalam industri.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007). Menurut *signaling theory* perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan menangkap *signal* tersebut, *signal* bahwa perusahaan mempunyai perusahaan yang baik. Perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam

pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Oleh karena itu ukuran perusahaan yang besar merupakan *signal* positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Dengan demikian variabel Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap Struktur Modal.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) terhadap Struktur Modal Perusahaan

Weston dan Brigham (1991) menyatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang baik dan cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Saidi (2004) menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Ketika perusahaan tumbuh pesat, maka perusahaan memerlukan pendanaan bagi operasional perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi tersebut. Dalam keadaan ini, perusahaan akan memilih untuk menggunakan utang untuk pendanaan dibandingkan dengan penerbitan saham baru yang relatif membutuhkan biaya yang besar.

Pertumbuhan aktiva yang merupakan perubahan atas aktiva yang dimiliki perusahaan. Peningkatan pertumbuhan aset yang diikuti dengan hasil operasi akan menambah kepercayaan pihak luar sehingga perusahaan yang memiliki aset yang besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset kecil. Jumlah aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan digambarkan dengan struktur aktiva. Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan

terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Dengan demikian variabel Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

4. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal Perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar (Awat, 1999). Menurut Weston dan Copeland (1997), *current ratio* (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancarnya.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari internal. Sehingga perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan mengurangi pendanaan eksternalnya. Ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang. Semakin tinggi likuiditas perusahaan akan mengurangi kebutuhan akan dana dari luar atau utang. Dengan demikian variabel Likuiditas (CR) mempunyai pengaruh

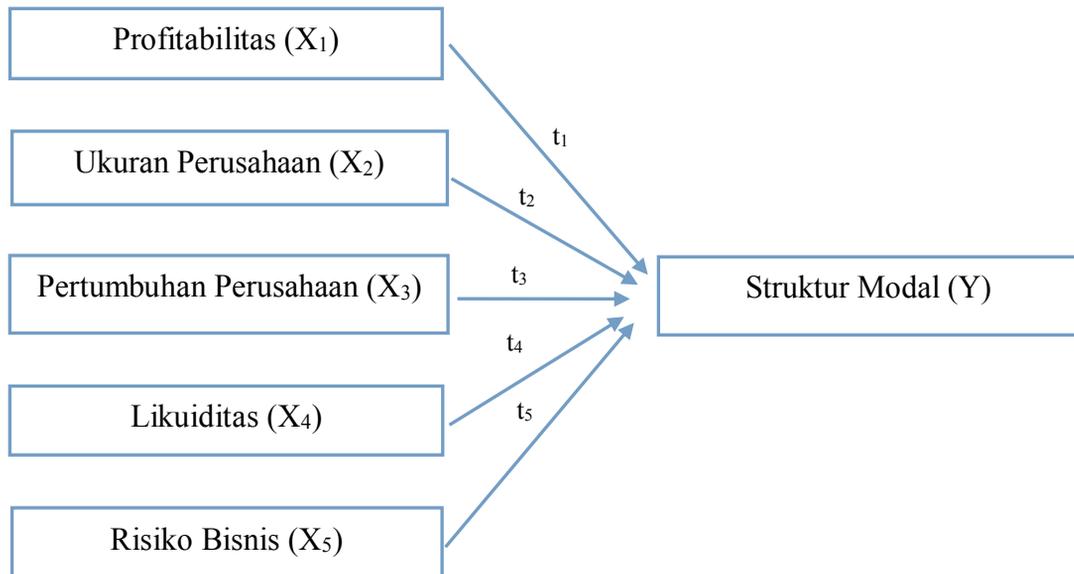
negatif terhadap Struktur Modal.

5. Pengaruh Risiko Bisnis (BRISK) terhadap Struktur Modal Perusahaan

Menurut Ferri dan Jones (1979) risiko bisnis adalah ketidakpastian dari aliran pendapatan masa depan. Weston dan Copeland (1995) mendefinisikan risiko bisnis adalah kombinasi antara risiko pendapatan dan *operating leverage*. Risiko bisnis merupakan risiko yang ditimbulkan karena kegiatan operasional perusahaan sebagai akibat dari ketidakpastian pendapatan operasi dan laba sebelum bunga dan pajak. Ketika perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang maka risiko yang dihadapi perusahaan akan meningkat seiring dengan penggunaan besarnya utang. Hal ini pula yang menyebabkan meningkatnya kemungkinan kebangkrutan.

Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan (Titman and Wessels, 1998). Hal ini disebabkan karena semakin besar biaya modal suatu perusahaan akan menyebabkan risiko perusahaan juga besar. Biaya modal merupakan biaya yang harus dikeluarkan atau dibayar oleh perusahaan untuk mendapatkan modal (utang, saham istimewa, saham biasa, laba ditahan) untuk membayar investasi perusahaan (Sartono, 2000). Dengan demikian variabel Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan :

Y = Variabel Dependen Struktur Modal

X₁ = Variabel Independen Profitabilitas

X₂ = Variabel Independen Ukuran Perusahaan

X₃ = Variabel Independen Pertumbuhan Perusahaan

X₄ = Variabel Independen Likuiditas

X₅ = Variabel Independen Risiko Bisnis

t₁, t₂, t₃, t₄, t₅ = Uji t hitung (pengujian parsial)

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_{a1}: Variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

H_{a2}: Variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

H_{a3}: Variabel Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

H_{a4}: Variabel Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

H_{a5}: Variabel Risiko Bisnis (BRISK) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

BAB III METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini mengambil data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012–2014 yang termuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* dan *Indonesian Stock Exchange Statistics*.

Berdasarkan tingkat penjelasan dari kedudukan variabelnya maka penelitian ini bersifat asosiatif kausal, yaitu penelitian yang mencari hubungan (pengaruh) sebab-akibat antara variabel independen atau variabel yang mempengaruhi (X) terhadap variabel dependen yang dipengaruhi (Y) (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini variabel dependen adalah Struktur Modal, sedangkan variabel independen adalah Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis.

B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel penelitian dan operasional adalah unsur penelitian yang memberitahukan bagaimana caranya mengukur suatu variabel. Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen

Variabel ini merupakan variabel terikat yang besarnya tergantung dari besaran variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu struktur modal. Untuk mengukur Struktur modal dalam penelitian ini dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit.

Struktur modal menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total utang (*total debt*) berdasarkan total modal sendiri (*total shareholder equity*). Dengan ukuran variabel yang digunakan adalah total utang dan total modal sendiri. Secara matematis *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen (variabel bebas) yang dimaksud dalam penelitian ini adalah:

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Ghost, et.al., 2000). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas

manajemen suatu perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *return on assets* (ROA). *Return on assets* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Nilai ROA dapat dihitung dengan rumus (Hanafi, 2004):

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Laba setelah pajak atau laba bersih adalah laba setelah dikurangi berbagai pajak. Sedangkan total aktiva merupakan total aktiva tetap maupun aktiva lancar.

b. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran Perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan total aset. Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan dari besar kecilnya nilai total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Penggunaan total aktiva dalam perhitungan menggunakan total aktiva dalam ratusan triliun rupiah. Hal ini dilakukan agar tidak terjadi gap yang terlalu besar dan agar nilainya sejajar dengan variabel-variabel yang lain dalam penelitian.

Ukuran perusahaan = Total Aktiva (dalam ratusan triliun rupiah)

c. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan untuk meningkatkan aset, ekuitas, laba perusahaan ataupun penjualan perusahaan. Pengukuran variabel pertumbuhan perusahaan dengan *Growth opportunity* ini mengacu kepada peneliti sebelumnya yang telah menggunakan ukuran ini, seperti Indrajaya (2011) yaitu diukur dengan menggunakan hasil bagi antara selisih nilai total aset tahun ke-t dan total aset tahun ke-t-1 dengan total aset tahun ke-t-1 (Nugroho, 2006). Rumusnya sebagai berikut:

$$GROWTH = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}}$$

d. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (CR). *Current ratio* adalah salah satu ukuran likuiditas untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. *Current ratio* dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendeknya.

Current ratio sering disebut dengan rasio modal kerja yang menunjukkan jumlah aktiva lancar yang tersedia yang dimiliki oleh perusahaan untuk merespon kebutuhan-kebutuhan bisnis dan

meneruskan kegiatan bisnis hariannya. Secara matematis *current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Riyanto, 2001):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

e. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva masa depan. Risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan yang mencakup *intrinsic business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk* (Bringham dan Houston, 2006).

Menurut Weston (1989) dalam Yuniningsih (2002) proksi risiko bisnis diukur dengan hasil pengembalian yang diharapkan sebelum pajak (EBIT) terhadap total aset perusahaan. Perhitungan standar deviasi adalah dengan menggunakan rata-rata perusahaan sampel selama tahun bersangkutan. Secara matematis risiko bisnis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{B RISK} = \frac{\sigma \text{ EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

C. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Sugiyono (2009) mendefinisikan populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam perhitungan indeks LQ 45 periode 2012-2014 yang berjumlah 45 perusahaan, yang mempunyai saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang tinggi. Hal ini dilakukan karena perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 dianggap mempunyai struktur modal yang optimal dan memengaruhi keadaan pasar serta memiliki prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang cukup baik. Sementara penelitian terdahulu biasanya meneliti pada beberapa sektor bahkan bahkan satu sektor saja, sehingga memberikan manfaat pada sektor tertentu.

2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi, dimana sampel yang baik adalah sampel yang dapat mewakili sebanyak mungkin karakteristik dari seluruh populasi. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2009) dengan menggunakan karakteristik sebagai berikut:

- a. Perusahaan-perusahaan non-perbankan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 secara konsisten selama periode pengamatan 2012-2014.
- b. Perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan 2012–2014.
- c. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode pengamatan 2012–2014. Apabila dalam proses penelitian terdapat perusahaan yang tidak dapat dihitung rasionya, maka akan dikeluarkan dari perhitungan.

D. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sugiyono (2010) mendefinisikan data kuantitatif sebagai data yang berbentuk angka. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang tidak secara langsung diberikan kepada pengumpul data. Data berupa laporan keuangan perusahaan LQ 45 yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* yang dapat diakses melalui www.idx.co.id.

2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan dokumen yang dapat berupa laporan

keuangan yang telah dikumpulkan dan dipublikasikan.

E. Teknik Analisis Data

1. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* untuk masing-masing variabel. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : data residual tidak berdistribusi normal

H_a : data residual berdistribusi normal

Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sehingga data dikatakan berdistribusi normal (Ghozali, 2011).

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam model regresi dilakukan untuk menghindari adanya bias dalam pengambilan keputusan. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan adalah sebagai berikut:

a. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2011).

Salah satu uji formal yang paling populer untuk mendeteksi autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson*, dasar pengambilan keputusan ada tidaknya gejala autokorelasi adalah:

Tabel 1. Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Jika regresi kita memiliki autokorelasi, maka ada beberapa opsi penyelesaiannya antara lain (Ghozali, 2011):

- 1) Tentukan apakah autokorelasi yang terjadi merupakan *pure autocorrelation* dan bukan karena kesalahan spesifikasi model regresi. Pola residual dapat terjadi karena adanya kesalahan spesifikasi model yaitu ada variabel penting yang tidak dimasukkan ke dalam model atau dapat juga karena bentuk fungsi persamaan regresi tidak benar.
 - 2) Jika yang terjadi adalah *pure autocorrelation*, maka solusi autokorelasi adalah dengan mentransformasi model awal menjadi model *difference*.
- b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas atau independen (Ghozali,

2009). Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dari hasil analisis dengan menggunakan SPSS. Apabila *tolerance value* lebih tinggi daripada 0,10 atau VIF lebih kecil daripada 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Penyimpangan asumsi klasik adalah heteroskedastisitas, artinya varian variabel dalam model tidak sama. Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksiran yang diperoleh tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun besar, walaupun penaksiran yang diperoleh menggambarkan populasinya dalam arti tidak bias. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser*. Uji *Glejser* dilakukan dengan meregresikan variabel bebas terhadap nilai absolut residual. Model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas jika nilai signifikansi variabel bebas terhadap nilai absolut residual statistik diatas $\alpha = 0,05$ atau diatas tingkat kepercayaan 5% (Ghozali, 2011).

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda merupakan prosedur yang dipergunakan untuk melihat pengaruh satu variabel terhadap variabel lain dan juga memprediksi nilai variabel tergantung berskala interval dengan

menggunakan variabel bebas yang berskala interval. Persamaan regresi dengan menggunakan 5 variabel dapat dinyatakan dalam persamaan:

$$DER = \alpha + \beta_1.ROA + \beta_2.SIZE + \beta_3.GROWTH + \beta_4.CR + \beta_5.BRISK + e$$

Keterangan:

DER	=	Struktur Modal
ROA	=	Profitabilitas
SIZE	=	Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)
GROWTH	=	Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth Opportunity</i>)
CR	=	Likuiditas (<i>Current Ratio</i>)
BRISK	=	Risiko Bisnis
α	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	=	Koefisien regresi untuk masing-masing variabel
e	=	<i>standard error</i> atau tingkat kesalahan

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri atas profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan risiko bisnis terhadap variabel terikat struktur modal yang merupakan variabel dependennya.

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

1) Menentukan formula hipotesis

Hipotesis dalam uji t ini adalah sebagai berikut:

a) Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal:

$H_{01}: \beta_1 \geq 0$, berarti variabel profitabilitas (X_1) tidak berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal (variabel Y).

$H_{a1}: \beta_1 < 0$, berarti variabel profitabilitas (X_1) berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal (variabel Y).

b) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal:

$H_{02}: \beta_2 \leq 0$, berarti variabel ukuran perusahaan (X_2) tidak berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal (variabel Y).

$H_{a2}: \beta_2 > 0$, berarti variabel ukuran perusahaan (X_2) berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal (variabel Y).

c) Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal:

$H_{03}: \beta_3 \leq 0$, berarti variabel pertumbuhan perusahaan (X_3) tidak berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal (variabel Y).

$H_{a3}: \beta_3 > 0$, berarti variabel pertumbuhan perusahaan (X_3) berpengaruh positif terhadap variabel struktur modal (variabel Y).

Y).

d) Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal:

$H_{04}: \beta_4 \geq 0$, berarti variabel likuiditas (X_4) tidak berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal (variabel Y).

$H_{a4}: \beta_4 < 0$, berarti variabel likuiditas (X_4) berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal (variabel Y).

e) Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal:

$H_{05}: \beta_5 \geq 0$, berarti variabel risiko bisnis (X_5) tidak berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal (variabel Y).

$H_{a5}: \beta_5 < 0$, berarti risiko bisnis (X_5) berpengaruh negatif terhadap variabel struktur modal (variabel Y).

2) Membandingkan probabilitas tingkat kesalahan t hitung dengan tingkat signifikansi tertentu.

3) Membuat keputusan.

Pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS sebagai berikut:

a) Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima.

b) Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian hipotesis secara simultan menggunakan uji statistik F, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1) Merumuskan Hipotesis

$$H_0: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$$

(tidak ada pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis secara simultan terhadap variabel terikat struktur modal)

$$H_a: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$$

(ada pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis secara simultan terhadap variabel terikat struktur modal).

2) Memilih uji statistik, memilih uji F karena hendak menentukan pengaruh berbagai variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

3) Menentukan tingkat signifikansi.

4) Membandingkan probabilitas tingkat kesalahan F hitung dengan $\alpha = 5\%$, dengan ketentuan:

Apabila nilai probabilitas tingkat kesalahan F hitung lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka variabel independen signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

5. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Nilai *R Square* berada diantara 0 – 1, semakin dekat nilai

R Square dengan 1 maka garis regresi yang digambarkan menjelaskan 100% variasi dalam Y. Sebaliknya, jika nilai *R Square* sama dengan 0 atau mendekatinya maka garis regresi tidak menjelaskan variasi dalam Y (Ghozali, 2011).

Koefisien determinasi memiliki kelemahan, yaitu bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi di mana setiap penambahan satu variabel bebas dan jumlah pengamatan dalam model akan meningkatkan nilai *R Square* meskipun variabel yang dimasukkan tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel tergangungnya.

Untuk mengurangi kelemahan tersebut maka digunakan koefisien determinasi yang telah disesuaikan, *Adjusted R Square*. Koefisien determinasi yang telah disesuaikan berarti bahwa koefisien tersebut telah dikoreksi dengan memasukkan jumlah variabel dan ukuran sampel yang digunakan. Dengan menggunakan koefisien determinasi yang disesuaikan maka nilai koefisien determinasi yang disesuaikan itu dapat naik atau turun oleh adanya penambahan variabel baru dalam model (Suliyanto, 2011).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses melalui www.idx.co.id. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang tercatat dalam perhitungan indeks LQ 45 periode 2012-2014 yang berjumlah 45 perusahaan, yang mempunyai saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang tinggi. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang sudah ditentukan sebelumnya. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan non-perbankan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 secara konsisten selama periode pengamatan 2012-2014.
2. Perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan 2012–2014.
3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode pengamatan 2012–2014. Apabila dalam proses penelitian terdapat perusahaan yang tidak dapat dihitung rasionya, maka akan dikeluarkan dari perhitungan.

Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan di atas, diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan yang sesuai dengan *purposive sampling*. Perusahaan tersebut adalah:

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan LQ 45 Tahun 2012-2014

No	Nama Emiten	Kode Emiten
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI
2	PT Adaro <i>Energy</i> Tbk	ADRO
3	PT Astra International Tbk	ASII
4	PT Charoen Pokhphan Indonesia Tbk	CPIN
5	PT Gudang Garam Tbk	GGRM
6	PT Harum <i>Energy</i> Tbk	HRUM
7	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
8	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
9	PT Indocement Tungal Prakasa Tbk	INTP
10	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG
11	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
12	PT London Sumatera Plantation Tbk	LSIP
13	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
14	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA
15	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
16	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
17	PT <i>United Tractors</i> Tbk	UNTR

Sumber: Lampiran 1, halaman: 82

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis deskriptif data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2012-2014 yaitu sebanyak 51 data pengamatan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan lima variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*SIZE*), pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*), likuiditas (CR), dan Risiko Bisnis (BRISK).

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	51	.1580	1.2344	.576504	.2877565
ROA	51	.0059	.3001	.137494	.0624579
SIZE	51	.2282	1.5363	.613224	.3230872
GROWTH	51	-.0820	.4438	.161847	.1155811
CR	51	.4500	6.1481	2.395690E0	1.2460973
BRISK	51	.0001	.9070	.067882	.1397369
Valid N (listwise)	51				

Sumber: Lampiran 8, halaman: 100

Berdasarkan statistik deskriptif pada tabel 3 dapat diketahui:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER) (Y)

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum DER sebesar 0,1580 dan nilai maksimum sebesar 1,2344. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Debt to Equity Ratio* (DER) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,1580 sampai 1,2344 dengan rata-rata (*mean*) 0,576499 pada standar deviasi sebesar 0,2877557. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,576499 > 0,2877557$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) baik. Nilai DER tertinggi pada PT Adaro Energy Tbk sedangkan nilai DER terendah pada PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.

2. *Return on Asset* (ROA) (X_1)

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum ROA sebesar 0,0059 dan nilai

maksimum sebesar 0,3001. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Return on Asset* (ROA) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,0059 sampai 0,3001 dengan rata-rata (*mean*) 0,137492 pada standar deviasi sebesar 0,0624626. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,137492 > 0,0624626$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai *Return on Asset* (ROA) baik. Nilai ROA tertinggi dan terendah terdapat pada PT Harum *Energy* Tbk.

3. Ukuran Perusahaan (*SIZE*) (X_2)

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum *SIZE* sebesar Rp5.208.642.000.000 dan nilai maksimum sebesar Rp236.029.000.000.000. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya Ukuran Perusahaan (*SIZE*) pada sampel penelitian ini berkisar antara Rp5.208.642.000.000 dan sampai Rp236.029.000.000.000 dengan rata-rata (*mean*) 0,613224 pada standar deviasi sebesar 0,3230872. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,613224 > 0,3230872$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai Ukuran Perusahaan (*SIZE*) baik. Nilai *SIZE* tertinggi pada PT Astra *International* Tbk sedangkan nilai *SIZE* terendah pada PT Harum *Energy* Tbk.

4. Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) (X_3)

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum *GROWTH* sebesar -0,0826 dan nilai maksimum sebesar 0,4438. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya

Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) pada sampel penelitian ini berkisar antara -0,0826 sampai 0,4438 dengan rata-rata (*mean*) 0,161810 pada standar deviasi sebesar 0,1156584. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,161810 > 0,1156584$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) baik. Nilai *GROWTH* tertinggi pada PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk sedangkan nilai *GROWTH* terendah pada PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.

5. *Current Ratio* (CR) (X_4)

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum CR sebesar 0,4500 dan nilai maksimum sebesar 6,1481. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Current Ratio* (CR) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,4500 sampai 6,1481 dengan rata-rata (*mean*) 2,395689 pada standar deviasi sebesar 1,2461045. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $2,395689 > 1,2461045$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai *Current Ratio* (CR) baik. Nilai CR tertinggi pada PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk sedangkan nilai CR terendah pada PT Astra Agro Lestari Tbk.

6. Risiko Bisnis (BRISK) (X_5)

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum BRISK sebesar 0,0001 dan nilai maksimum sebesar 0,9070. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya

Risiko Bisnis (BRISK) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,0001 sampai 0,9070 dengan rata-rata (*mean*) 0,067878 pada standar deviasi sebesar 0,1397419. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,067878 > 0,1397419$ yang mengartikan bahwa sebaran nilai Risiko Bisnis (BRISK) baik. Nilai BRISK tertinggi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Pesero) Tbk. sedangkan nilai BRISK terendah pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.

C. Hasil Pengujian

1. Uji Normalitas

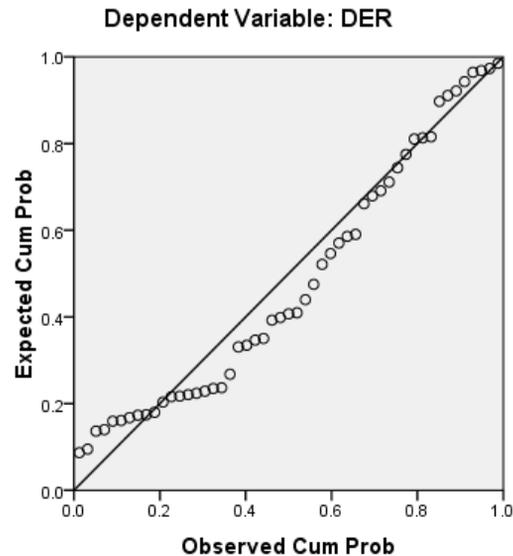
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2009). Dasar pengambilan keputusan yaitu jika probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima yang berarti variabel berdistribusi normal dan jika probabilitas kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak yang berarti variabel tidak berdistribusi normal. Uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (uji K-S) dengan menggunakan bantuan program statistik. Hasil uji normalitas terlihat dalam tabel berikut:

Tabel 4. Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov)

	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
Kolmogorov-Smirnov Z	0,915	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.372	Berdistribusi Normal

Sumber: Lampiran 9, halaman: 101

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2. Grafik Normal Plot

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov Smirnov pada tabel 4, terlihat bahwa nilai Asymp.Sig. (2-tailed) sebesar 0,372 yang berarti lebih besar dari 0,05. Sedangkan dari grafik normal plot dapat dilihat bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima atau data berdistribusi normal.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Pengujian asumsi klasik terdiri dari:

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF. Jika nilai *tolerance* maupun nilai VIF mendekati atau berada disekitar angka satu, maka antar variabel bebas tidak terjadi multikolinieritas. Nilai yang menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* $\leq 0,1$ dan nilai VIF ≥ 10 . Hasil uji multikolinieritas terlihat dalam tabel berikut:

Tabel 5. Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tollerance	VIF	
ROA	0,729	1,373	Tidak Terjadi Multikolinieritas
SQRT_SIZE	0,690	1,449	Tidak Terjadi Multikolinieritas
GROWTH	0,897	1,115	Tidak Terjadi Multikolinieritas
CR	0,692	1,445	Tidak Terjadi Multikolinieritas
BRISK	0,760	1,315	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Lampiran 10, halaman: 102

Berdasarkan uji multikolinieritas pada tabel 5, hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *Tolerance* $\geq 0,1$ dan nilai VIF ≤ 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian dilakukan

dengan uji *Glejser* yaitu dengan meregresikan variabel independen terhadap *absolute residual*. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak di antara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada heteroskedastisitas

H_a : Ada heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan adalah, jika signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak (ada heteroskedastisitas). Jika signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima (tidak ada heteroskedastisitas). Hasil pengujian yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Kesimpulan
ROA	0,374	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
SQRT_SIZE	0,637	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
GROWTH	0,244	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
CR	0,631	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
BRISK	0,454	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 11, halaman: 103

Berdasarkan hasil pada tabel 6 menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin Watson (DW-Test)*. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dideteksi dengan melihat nilai *Durbin Watson* dalam tabel pengambilan keputusan. Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 7 berikut:

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Model	<i>Durbin Watson</i>	Kesimpulan
1	2,374	<i>No decision</i>

Sumber: Lampiran 12, halaman: 104

Berdasarkan Tabel 7, perhitungan SPSS nilai Durbin-Watson sebesar 2,374. Syarat tidak terjadinya gejala autokorelasi adalah apabila nilai DW berada dalam interval $2d$ sampai $(4-2d)$. Sedangkan nilai tabel Durbin-Watson menggunakan derajat kepercayaan 5%, dengan jumlah sampel 51 dan jumlah variabel bebas 5, adalah $2d$ sebesar 1,770, dl sebesar 1,3431. Berdasarkan uji DW, nilai DW hitung terletak di daerah tidak ada keputusan (*No decision*), sehingga model regresi tidak dapat disimpulkan apakah terjadi autokorelasi atau tidak. Oleh karena itu untuk menentukan terjadi atau tidaknya gejala autokorelasi maka pada penelitian ini dilakukan uji *Run Test*. Kriteria pengambilan keputusan uji *Run Test* adalah (Ghozali, 2005):

1. Bila Signifikansi $<0,05$ maka model regresi mengandung gejala autokorelasi.
2. Bila Signifikansi $>0,05$ maka model regresi tidak mengandung gejala autokorelasi.

Hasil uji *Run Test* terlihat dalam tabel 8 berikut:

Tabel 8. Uji Autokorelasi

Model	<i>Run Test</i>	Kesimpulan
1	0,478	Tidak Terjadi Autokorelasi

Berdasarkan tabel 8, dapat diketahui bahwa nilai asymp sig adalah sebesar $0,478 > 0,05$. Hal ini mengandung arti bahwa nilairesidual tidak mengandung gejala autokorelasi.

3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Model persamaan regresi linier berganda adalah:

$$DER = \alpha + \beta_1 \cdot ROA + \beta_2 \cdot SIZE + \beta_3 \cdot GROWTH + \beta_4 \cdot CR + \beta_5 \cdot BRISK + e$$

Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat dari tabel 8 berikut ini:

Tabel 9. Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.	Kesimpulan
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			
KONSTANTA	0,460	0,106		4,337	0,000	
ROA	-1,163	0,437	-0,252	-2,664	0,011	Berpengaruh
SQRT_SIZE	0,492	0,087	0,552	5,671	0,000	Berpengaruh
GROWTH	0,639	0,213	0,257	3,003	0,004	Berpengaruh
CR	-0,48	0,022	-0,206	-2,122	0,039	Berpengaruh
BRISK	-0,218	0,191	-0,106	-1,141	0,260	Tidak Berpengaruh

Sumber: Lampiran 14, halaman: 106

Hasil pengujian analisis regresi linier berganda dapat dijelaskan melalui persamaan berikut:

$$\text{DER} = 0,460 - 1,163 \text{ ROA} + 0,492 \text{ SQRT_SIZE} + 0,639 \text{ GROWTH} - 0,048 \text{ CR} - 0,218 \text{ BRISK} + e$$

4. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen memengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pengujian ini menggunakan kriteria $H_0 : \beta = 0$ artinya tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. $H_0 : \beta \neq 0$ artinya ada pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil masing-masing variabel akan dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengujian hipotesis pertama

H_{a1} : Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel 9 hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -1,163. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif *Return On Asset* (ROA) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel ROA mempunyai t hitung sebesar -2,664 dengan signifikansi sebesar 0,011. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal, sehingga hipotesis pertama

diterima.

b. Pengujian hipotesis kedua

H_{a2}: Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel 9 hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,492. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel Ukuran Perusahaan mempunyai t hitung sebesar 5,671 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, sehingga hipotesis kedua diterima.

c. Pengujian hipotesis ketiga

H_{a3}: Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel 9 hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,639. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel Ukuran Perusahaan mempunyai t hitung sebesar 3,003 dengan signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, sehingga hipotesis ketiga diterima.

d. Pengujian hipotesis keempat

H_{a3}: Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel 9 hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,048. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif *Current Ratio* (CR) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel *Current Ratio* mempunyai t hitung sebesar -2,122 dengan signifikansi sebesar 0,039. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal, sehingga hipotesis keempat diterima.

e. Pengujian hipotesis kelima

H_{a3}: Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan tabel 9 hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,218. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif Risiko Bisnis (BRISK) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel BRISK mempunyai t hitung sebesar -1,141 dengan signifikansi sebesar 0,260. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal, sehingga hipotesis kelima ditolak.

5. Hasil Uji *Goodness and Fit Model*

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji F statistik)

Uji F hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Uji ini dapat dilihat pada nilai F-test. Nilai F pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05, apabila nilai signifikansi $F < 0,05$ maka memenuhi ketentuan *goodness of fit model*, sedangkan apabila nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model regresi tidak memenuhi ketentuan *goodness of fit model*. Hasil pengujian *goodness of fit model* menggunakan uji F dapat dilihat dalam tabel 9 berikut:

Tabel 10. Uji F Statistik

Model	F	Sig.	Kesimpulan
<i>Regression</i>	21,558	0,000	Signifikan

Sumber: Lampiran 14, halaman: 106

Berdasarkan tabel 10, dapat dilihat adanya pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis secara simultan terhadap struktur modal (DER). Dari tabel tersebut, diperoleh nilai F hitung sebesar 21,558 dan signifikansi sebesar 0,000. Terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis secara simultan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

b. Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai koefisien determinasi 0 (nol) dan 1 (satu). *Adjusted R Square* yang lebih kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Hasil pengujiannya adalah:

Tabel 11. Output *Adjusted R Square*

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,840	0,705	0,673	0,16461

Sumber: Lampiran 15, halaman: 107

Pada tabel 10 terlihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,673 atau 67,3%. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal sebesar 67,3%, sedangkan sisanya 32,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

D. Analisis dan Pembahasan

1. Uji Secara Parsial

- a. Pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil analisis statistik variabel ROA diperoleh t hitung sebesar -2,664 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,011. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

(DER), sehingga hipotesis pertama diterima.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap DER. Pengaruh negatif ROA terhadap DER mengindikasikan bahwa dengan peningkatan profitabilitas, perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan daripada sumber pendanaan eksternal berupa utang. Sehingga dengan kenaikan ROA akan menurunkan DER. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal yaitu menggunakan laba yang diperoleh perusahaan. Penggunaan sumber pendanaan eksternal atau utang hanya digunakan ketika pendanaan dari internal tidak mencukupi. Hasil ini sesuai dengan landasan teori yaitu *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih menyukai sumber pendanaan internal daripada harus menggunakan sumber pendanaan eksternal atau utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indrajaya (2011) dan Yunidha Mulyani Hartati (2013) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER).

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Struktur Modal Perusahaan (DER)

Hasil analisis statistik variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) diperoleh t hitung bernilai positif sebesar 5,671 dengan tingkat

signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), sehingga hipotesis kedua diterima.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan lebih membutuhkan dana yang besar pula guna memenuhi kegiatan operasionalnya. Perusahaan akan mempertimbangkan untuk menggunakan dana eksternal atau dana yang bersumber dari utang. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan juga semakin banyak. Hasil ini didukung dari penelitian yang dilakukan oleh Gamajati (2010). Penelitian yang dilakukan oleh Gamajati (2010) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

c. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap Struktur Modal Perusahaan (DER)

Hasil analisis statistik variabel *growth opportunity* diperoleh t hitung bernilai positif sebesar 3,003 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), sehingga hipotesis ketiga

diterima.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan aktiva (*growth opportunity*) yang tinggi akan membutuhkan dana yang besar untuk menjalankan perusahaan tersebut. Pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal (DER) memiliki arah positif yaitu semakin tinggi *growth opportunity*, maka semakin tinggi penggunaan dana eksternal (utang). Ketika perusahaan tumbuh pesat, maka perusahaan memerlukan pendanaan bagi operasional perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi tersebut. Dalam keadaan ini, perusahaan akan memilih untuk menggunakan utang untuk pendanaan dibandingkan dengan penerbitan saham baru yang relatif membutuhkan biaya yang besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ida Bagus (2014) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal.

- d. Pengaruh Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terhadap Struktur Modal Perusahaan (DER)

Hasil analisis statistik variabel likuiditas diperoleh t hitung bernilai negatif sebesar -2,122 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,039. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER), sehingga hipotesis keempat yang diajukan diterima.

Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dapat mengindikasikan perusahaan berada dalam keadaan yang sehat. Sesuai *pecking order theory*, perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya terlebih dulu untuk pembiayaan investasi sehingga apabila kekurangan maka baru dicari pendanaan eksternalnya.

Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunidha Mulyani Hartati (2013) yang menyatakan *Current Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

e. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan (DER)

Hasil analisis statistik variabel risiko bisnis diperoleh t hitung sebesar -1,141 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,260. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER), sehingga hipotesis kelima yang diajukan ditolak.

Besar kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan ternyata tidak memengaruhi struktur modalnya. Perusahaan dengan risiko yang tinggi belum tentu lebih memilih pendanaan internal daripada external (utang), demikian pula sebaliknya dengan risiko perusahaan yang rendah belum tentu akan lebih menyukai pendanaan dari luar untuk membiayai aktivitas operasi maupun investasinya. Hal tersebut disesuaikan dengan kondisi perusahaan misalnya untuk perluasan usaha atau keterbatasan dana yang mengharuskan perusahaan

memilih pendanaan eksternal (utang). Tidak berpengaruhnya risiko bisnis dalam penelitian ini dikarenakan pengukuran indikator risiko bisnis sulit untuk diukur atau ditentukan secara pasti. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2002).

2. Uji Kesesuaian Model

Berdasarkan uji simultan pada tabel 10, menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal (DER) perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) memiliki nilai sebesar 0,673 atau 67,3% menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal (DER) sebesar 67,3%, sedangkan sisanya sebesar 32,7% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas (*ROA*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (*beta*) sebesar -1,163 (tabel 9) yang menunjukkan arah negatif. Kemudian *t*-hitung sebesar -2,664 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,011, lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,011 < 0,05$). Berarti variabel profitabilitas (*ROA*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (H_{a1} diterima).
2. Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (*beta*) sebesar 0,492 (tabel 9) yang menunjukkan arah positif. Kemudian *t*-hitung sebesar 5,671 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,000 < 0,05$). Berarti variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (H_{a2} diterima).
3. Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia periode 2012-2014. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (beta) sebesar 0,639 (tabel 9) yang menunjukkan arah positif. Kemudian t-hitung sebesar 3,003 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,004, lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,004 < 0,05$). Berarti variabel pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (H_{a3} diterima).

4. Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (beta) sebesar -0,052 (tabel 8) yang menunjukkan arah negatif. Kemudian t-hitung sebesar -2,195 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,033, lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,033 < 0,05$). Berarti variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (H_{a4} diterima).
5. Risiko Bisnis (BRISK) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (beta) sebesar -0,048 (tabel 9) yang menunjukkan arah negatif. Kemudian t-hitung sebesar -1,141 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,260, lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,260 > 0,05$). Berarti variabel Risiko Bisnis (BRISK) tidak berpengaruh negatif terhadap

struktur modal (H_{a5} ditolak).

6. Dari *F test* diperoleh nilai *F* hitung sebesar 21,558 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal.
7. Tingkat koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,673 yang berarti bahwa kelima variabel independen yakni profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal sebesar 67,3%, sedangkan sisanya 32,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini hanya menggunakan lima variabel yang memengaruhi struktur modal, sehingga perlu dicari variabel-variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini.
2. Sampel pengamatan yang terbatas yaitu 17 sampel serta periode pengamatan relatif pendek selama tiga tahun yaitu tahun 2012-2014, sehingga kurang mencerminkan kondisi dalam jangka panjang.
3. Populasi yang digunakan dibatasi pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45, sehingga perlu dilakukan penelitian dengan populasi yang mencakup seluruh perusahaan di BEI, agar hasil dapat digeneralisasikan.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Dalam pengambilan keputusan investasi terutama terkait penggunaan struktur modal perusahaan, investor diharapkan untuk memperhatikan profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas karena keempat variabel ini memberikan kontribusi yang signifikan terhadap struktur modal.

2. Bagi Perusahaan

Manajer diharapkan mampu untuk mempertimbangkan keputusan pendanaan yang akan diambil terkait berapa besar proporsi modal sendiri maupun utang perusahaan agar pemenuhan pendanaan tersebut menciptakan struktur modal yang optimum.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Peneliti perlu menambah variabel-variabel yang memengaruhi struktur modal, tidak terbatas hanya menggunakan variabel yang ada dalam penelitian ini.
- b. Penggunaan periode penelitian yang lebih panjang dan terbaru yang dapat menggambarkan keadaan yang paling *update* pada setiap sampel perusahaan yang terdapat di pasar modal.
- c. Peneliti dapat menambahkan jumlah sampel pengamatan, sehingga diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariyanto, T. (2002). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Manajemen Indonesia*. Vol.1 No.1. Universitas Gajah Mada.
- Atmaja, I. S. (2008). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Awat, N. J. (1999). *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Bagus, Ida dan Putu Agus. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-jurnal Akutansi*. Universitas Udayana. ISSN: 20302-8556.
- Brigham dan Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham dan Houston. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Ferry, M.G., dan Jones, W.H. (1979). Determinants of financial structure: A new methodological approach. *Journal of Finance*, 01 XXXIV(3).
- Ghosh, et al. (2000). *The Determinants of Capital Structure*, *American Business Review*, June.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Edisi Keempat*, Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS 19*. Semarang: Univ. Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. (2003). *Principles of Managerial Finance*. seventeenth edition. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.
- Hadianto, Bram dan Christian Tayana. (2010). Pengaruh Risiko Sistemik, Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Jenis Perusahaan terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: pengujian Hipotesis Static-Trade Off. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 2 No. 1.

- Hadianto, Bram. (2007). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi periode 2000-2006: sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order. *Paper*. Bandung: Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Halim, Abdul. (2007). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BP.
- Husnan, Suad. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Indrajaya, Glenn. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah*. No.06. Universitas Islam Indonesia.
- Kartika, Andi. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Jurnal Dinamika Keangan dan Perbankan*. Vol. 1 No. 2.
- Kesuma, Ali. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Vol. II.No.1.
- Mayangsari, Sekar. (2001). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypothesis. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol.1,No.3, Desember 2001.
- Modigliani, Franco and Miller, Merton H. (1985). The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment. *The American Economic Review*.
- Moh'd, M.A., Perry, LG. dan Rimbey, JN. (1998). The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis. *The Financial Review*, Vol. 33.
- Munawir, S. (2001). *Analisa laporan Keuangan*. Liberty: Yogyakarta.
- Mutamimah. (2003). Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan Non Finansial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.11, Tahun VIII, Juli 2003.

- Ozkan, Aydin. (2001). Determinants of Capital Structure and Adjustment To Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal Business Finance & Accounting*.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: Bagian Penerbitan FE.
- Saidi. (2004). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ tahun 1997–2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11, No.1, Maret 2004.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen keuangan. teori & aplikasi*. Yogyakarta:BPFE
- Sartono, Agus (1999). *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. BPFE UGM.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-14. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen*. Universitas Petra.
- Sulistiyowati, Wiwit Apit. (2009). Penentuan Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Suko, Asih Nugroho. (2006). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta untuk Periode Tahun 1994-2004. *Tesis*. Eprints Undip.
- Supeno, Bambang. (2009). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*. Vol. 1. No. 1 Januari.
- Sutrisno. (2007). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Titman, Sheridan and Wessel, Roberto. (1998). Determinant of Capital Structure. *The Journal of Finance*. Vol. 43, No.1, Maret 1998.
- Van, Horne (2005). *Accounting Economics*. Translation. Jakarta: Penerbit PT.Gramedia Pustaka Umum.
- Weston dan Brigham. (1990). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh, Jilid Dua. Jakarta: Penerbit Erlangga.

- Weston J.Fred. dan Brigham E.F. (1997). *Dasar-dasar Menejemen Keuangan*. Edisi Sembilan Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. Fred. dan Copeland,T. E. (1995). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 1. Terjemahan. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Weston, J. Fred. dan Copeland, T. E. (1997). *Manajemen Keuangan*, Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.
- Weston, J. Fred. dan Copeland, T. E. (1998). *Manajemen Keuangan*, Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Yuniningsih, (2002). Interdependensi antara Kebijakan Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.

LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Sampel Perusahaan LQ 45 di BEI Tahun 2012-2014

No	Nama Emiten	Kode Emiten
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI
2	PT Adaro Energy Tbk	ADRO
3	PT Astra International Tbk	ASII
4	PT Charoen Pokhphan Indonesia Tbk	CPIN
5	PT Gudang Garam Tbk	GGRM
6	PT Harum Energy Tbk	HRUM
7	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
8	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
9	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
10	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG
11	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
12	PT London Sumatera Plantation Tbk	LSIP
13	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
14	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA
15	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
16	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
17	PT United Tractors Tbk	UNTR

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Lampiran 2:**Hasil Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Sampel Tahun 2012**

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

No	Emiten	Total Hutang (dalam jutaan Rupiah)	Modal Sendiri (dalam jutaan Rupiah)	DER
1	AALI	3.054.409	9.365.411	0,326137209
2	ADRO	35.751.943	28.962.172	1,234435836
3	ASII	92.460.000	89.814.000	1,029460886
4	CPIN	4.172.163	8.176.464	0,510264951
5	GGRM	14.903.612	26.605.713	0,560165856
6	HRUM	1.063.699	4.144.943	0,256625724
7	ICBP	5.766.682	11.986.798	0,481086108
8	INDF	25.181.533	34.142.674	0,737538395
9	INTP	3.336.422	19.418.738	0,171814564
10	ITMG	4.726.764	9.693.372	0,487628454
11	KLBF	2.046.314	7.371.644	0,277592624
12	LSIP	1.272.083	6.279.713	0,202570245
13	PGAS	15.021.091	22.770.838	0,659663513
14	PTBA	4.223.812	8.505.169	0,496617057
15	SMGR	8.414.229	18.164.855	0,463214763
16	TLKM	44.391.000	66.978.000	0,662769865
17	UNTR	18.000.076	32.300.557	0,557268285

Hasil Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Sampel Tahun 2013

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

No	Emiten	Total Hutang (dalam jutaan Rupiah)	Modal Sendiri (dalam jutaan Rupiah)	DER
1	AALI	4.695.331	10.267.859	0,457284328
2	ADRO	43.420.880	39.202.687	1,107599589
3	ASII	107.806.000	106.188.000	1,015237127
4	CPIN	5.771.297	9.950.900	0,579977389
5	GGRM	21.353.980	29.416.271	0,725924098
6	HRUM	1.050.871	4.846.351	0,216837575
7	ICBP	8.001.739	13.265.731	0,603188697
8	INDF	39.719.660	38.373.129	1,035090467
9	INTP	3.629.554	22.977.687	0,157959937
10	ITMG	5.255.057	11.826.501	0,444345880
11	KLBF	2.815.103	8.499.958	0,331190225
12	LSIP	1.360.889	6.613.987	0,205759249
13	PGAS	20.073.088	33.463.069	0,599857951
14	PTBA	4.125.586	7.551.569	0,546321698
15	SMGR	8.988.908	21.803.976	0,412260039
16	TLKM	50.527.000	77.424.000	0,652601261
17	UNTR	21.713.346	35.648.898	0,609088842

Hasil Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Sampel Tahun 2014

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

No	Emiten	Total Hutang (dalam jutaan Rupiah)	Modal Sendiri (dalam jutaan Rupiah)	DER
1	AALI	6.720.843	11.837.486	0,567759320
2	ADRO	39.241.798	40.518.329	0,968494974
3	ASII	115.705.000	120.324.000	0,961611981
4	CPIN	9.919.150	10.943.289	0,906413968
5	GGRM	24.991.880	33.228.720	0,752116844
6	HRUM	1.021.470	4.501.443	0,226920567
7	ICBP	9.870.264	15.039.947	0,656269866
8	INDF	44.710.509	41.228.376	1,084459621
9	INTP	4.100.172	24.784.801	0,165430903
10	ITMG	5.082.892	11.175.288	0,454833200
11	KLBF	2.607.557	9.817.476	0,265603603
12	LSIP	1.436.312	7.218.834	0,198967312
13	PGAS	40.447.177	36.848.736	1,097654394
14	PTBA	6.141.181	8.670.842	0,708256591
15	SMGR	9.312.214	25.002.452	0,372452030
16	TLKM	54.770.000	86.125.000	0,635936139
17	UNTR	21.715.297	38.576.734	0,562911754

Lampiran 3:**Hasil Perhitungan *Return on Asset* (ROA) Perusahaan Sampel Tahun 2012**

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

No	Emiten	EAT (dalam jutaan Rupiah)	Total Aktiva (dalam jutaan Rupiah)	ROA
1	AALI	2.520.266	12.419.820	0,202922909
2	ADRO	3.706.579	64.714.116	0,057276205
3	ASII	22.742.000	182.274.000	0,124768206
4	CPIN	2.680.872	12.348.627	0,217098792
5	GGRM	4.068.711	41.509.325	0,098019204
6	HRUM	1.563.350	5.208.642	0,300145412
7	ICBP	2.282.371	17.753.480	0,128559077
8	INDF	4.779.446	59.324.207	0,080564853
9	INTP	4.763.388	22.755.160	0,209332213
10	ITMG	4.177.856	14.420.136	0,289723758
11	KLBF	1.775.099	9.417.957	0,188480262
12	LSIP	1.115.539	7.551.796	0,147718371
13	PGAS	8.850.528	37.791.930	0,234190950
14	PTBA	2.909.421	12.728.981	0,228566686
15	SMGR	4.926.640	26.579.084	0,185357780
16	TLKM	18.362.000	111.369.000	0,164875324
17	UNTR	5.753.342	50.300.633	0,114379117

Hasil Perhitungan *Return on Asset* (ROA) Perusahaan Sampel Tahun 2013

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

No	Emiten	EAT (dalam jutaan Rupiah)	Total Aktiva (dalam jutaan Rupiah)	ROA
1	AALI	1.903.088	14.963.190	0,127184644
2	ADRO	2.813.057	82.623.566	0,034046667
3	ASII	22.297.000	213.994.000	0,104194510
4	CPIN	2.528.690	15.722.197	0,160835664
5	GGRM	4.383.932	50.770.251	0,086348441
6	HRUM	608.348	5.897.221	0,103158420
7	ICBP	2.235.040	21.267.470	0,105091955
8	INDF	3.416.635	78.092.789	0,043750967
9	INTP	5.012.294	26.607.241	0,188380825
10	ITMG	2.828.039	17.081.558	0,165560952
11	KLBF	1.970.452	11.315.061	0,174144178
12	LSIP	768.625	7.974.876	0,096380809
13	PGAS	10.967.963	53.536.157	0,204870196
14	PTBA	1.854.281	11.677.155	0,158795614
15	SMGR	5.354.299	30.792.884	0,173881050
16	TLKM	20.290.000	127.951.000	0,158576330
17	UNTR	4.798.778	57.362.244	0,083657432

Hasil Perhitungan *Return on Asset* (ROA) Perusahaan Sampel Tahun 2014

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

No	Emiten	EAT (dalam jutaan Rupiah)	Total Aktiva (dalam jutaan Rupiah)	ROA
1	AALI	2.621.275	18.558.329	0,141245206
2	ADRO	2.282.503	79.760.127	0,028617093
3	ASII	22.125.000	236.029.000	0,093738481
4	CPIN	1.746.644	20.862.439	0,083721946
5	GGRM	5.395.293	58.220.600	0,092669828
6	HRUM	32.408	5.522.913	0,005867918
7	ICBP	2.531.681	24.910.211	0,101632258
8	INDF	5.146.323	85.938.885	0,059883521
9	INTP	5.274.009	28.884.973	0,182586600
10	ITMG	2.489.911	16.258.180	0,153148200
11	KLBF	2.121.091	12.425.032	0,170711110
12	LSIP	916.695	8.655.146	0,105913291
13	PGAS	9.298.043	77.295.913	0,120291522
14	PTBA	2.019.214	14.812.023	0,136322635
15	SMGR	5.573.577	34.314.666	0,162425506
16	TLKM	21.446.000	140.895.000	0,152212641
17	UNTR	4.839.970	60.292.031	0,080275451

Lampiran 4:

**Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan (*Size*) Perusahaan Sampel Tahun
2012-2014**

Ukuran perusahaan (*Size*) = Total Aset (Dalam Ratusan Triliun Rupiah)

No	Emiten	Tahun 2012		Tahun 2013		Tahun 2014	
		Total Aset (dalam ratusan triliun Rupiah)	<i>sqrt_size</i>	Total Aset (dalam ratusan triliun Rupiah)	<i>sqrt_size</i>	Total Aset (dalam ratusan triliun Rupiah)	<i>sqrt_size</i>
1	AALI	0,1242	0,3524	0,1496	0,3868	0,1856	0,4308
2	ADRO	0,6471	0,8045	0,8262	0,9090	0,7976	0,8931
3	ASII	1,8227	1,3501	2,1399	1,4629	2,3603	1,5363
4	CPIN	0,1235	0,3514	0,1572	0,3965	0,2086	0,4568
5	GGRM	0,4151	0,6443	0,5077	0,7125	0,5822	0,7630
6	HRUM	0,0521	0,2282	0,0590	0,2428	0,0552	0,2350
7	ICBP	0,1775	0,4213	0,2127	0,4612	0,2491	0,4991
8	INDF	0,5932	0,7702	0,7809	0,8837	0,8594	0,9270
9	INTP	0,2276	0,4770	0,2661	0,5158	0,2888	0,5374
10	ITMG	0,1442	0,3797	0,1708	0,4133	0,1626	0,4032
11	KLBF	0,0942	0,3069	0,1132	0,3364	0,1243	0,3525
12	LSIP	0,0755	0,2748	0,0797	0,2824	0,0866	0,2942
13	PGAS	0,3779	0,6148	0,5354	0,7317	0,7730	0,8792
14	PTBA	0,1273	0,3568	0,1168	0,3417	0,1481	0,3849
15	SMGR	0,2658	0,5155	0,3079	0,5549	0,3431	0,5858
16	TLKM	1,1137	1,0553	1,2795	1,1312	1,4090	1,1870
17	UNTR	0,5030	0,7092	0,5736	0,7574	0,6029	0,7765

Lampiran 5:**Hasil Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) Perusahaan Sampel Tahun 2012**

$$GROWTH = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}}$$

No	Emiten	Total Aset _t (dalam jutaan Rupiah)	Total Aset _{t-1} (dalam jutaan Rupiah)	<i>Growth</i>
1	AALI	12.419.820	10.204.495	0,217093056
2	ADRO	64.714.116	51.315.458	0,261103740
3	ASII	182.274.000	153.521.000	0,187290338
4	CPIN	12.348.627	8.848.204	0,395608306
5	GGRM	41.509.325	39.088.705	0,061926329
6	HRUM	5.208.642	4.645.148	0,121308083
7	ICBP	17.753.480	15.222.857	0,166238374
8	INDF	59.324.207	53.585.933	0,107085455
9	INTP	22.755.160	18.151.331	0,253635890
10	ITMG	14.420.136	14.313.602	0,007442851
11	KLBF	9.417.957	8.274.554	0,138183037
12	LSIP	7.551.796	6.791.859	0,111889396
13	PGAS	37.791.930	30.976.446	0,220021496
14	PTBA	12.728.981	11.507.104	0,106184580
15	SMGR	26.579.084	19.661.603	0,351826909
16	TLKM	111.369.000	103.054.000	0,080685854
17	UNTR	50.300.633	46.440.062	0,083130186

Hasil Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) Perusahaan Sampel Tahun 2013

$$GROWTH = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}}$$

No	Emiten	Total Aset_t (dalam jutaan Rupiah)	Total Aset_{t-1} (dalam jutaan Rupiah)	<i>Growth</i>
1	AALI	14.963.190	12.419.820	0,204783161
2	ADRO	82.623.566	64.714.116	0,276747194
3	ASII	213.994.000	182.274.000	0,174023723
4	CPIN	15.722.197	12.348.627	0,273193935
5	GGRM	50.770.251	41.509.325	0,223104712
6	HRUM	5.897.221	5.208.642	0,132199333
7	ICBP	21.267.470	17.753.480	0,197932462
8	INDF	78.092.789	59.324.207	0,316373079
9	INTP	26.607.241	22.755.160	0,169283846
10	ITMG	17.081.558	14.420.136	0,184562892
11	KLBF	11.315.061	9.417.957	0,201434770
12	LSIP	7.974.876	7.551.796	0,056023759
13	PGAS	53.536.157	37.791.930	0,416602883
14	PTBA	11.677.155	12.728.981	-0,082632380
15	SMGR	30.792.884	26.579.084	0,158538195
16	TLKM	127.951.000	111.369.000	0,148892421
17	UNTR	57.362.244	50.300.633	0,140388114

Hasil Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) Perusahaan Sampel Tahun 2014

$$GROWTH = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}}$$

No	Emiten	Total Aset _t (dalam jutaan Rupiah)	Total Aset _{t-1} (dalam jutaan Rupiah)	<i>Growth</i>
1	AALI	18.558.329	14.963.190	0,240265545
2	ADRO	79.760.127	82.623.566	-0,034656444
3	ASII	236.029.000	213.994.000	0,102970177
4	CPIN	20.862.439	15.722.197	0,326941712
5	GGRM	58.220.600	50.770.251	0,146746350
6	HRUM	5.522.913	5.897.221	-0,063471930
7	ICBP	24.910.211	21.267.470	0,171282292
8	INDF	85.938.885	78.092.789	0,100471453
9	INTP	28.884.973	26.607.241	0,085605719
10	ITMG	16.258.180	17.081.558	-0,048202746
11	KLBF	12.425.032	11.315.061	0,098096776
12	LSIP	8.655.146	7.974.876	0,085301640
13	PGAS	77.295.913	53.536.157	0,443807649
14	PTBA	14.812.023	11.677.155	0,268461624
15	SMGR	34.314.666	30.792.884	0,114369995
16	TLKM	140.895.000	127.951.000	0,101163727
17	UNTR	60.292.031	57.362.244	0,051075181

Lampiran 6:

Hasil Perhitungan *Current Ratio* Perusahaan Sampel Tahun 2012

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

No	Emiten	Aktiva Lancar (dalam jutaan Rupiah)	Hutang Lancar (dalam jutaan Rupiah)	<i>Current Ratio</i>
1	AALI	1.780.395	2.600.540	0,684625116
2	ADRO	13.672.171	8.695.486	1,572329712
3	ASII	75.799.000	54.178.000	1,399073425
4	CPIN	7.180.890	2.167.652	3,312750386
5	GGRM	29.954.021	13.802.317	2,170216856
6	HRUM	3.245.066	1.036.181	3,131755938
7	ICBP	9.888.440	3.579.487	2,762529938
8	INDF	26.202.972	13.080.544	2,003202008
9	INTP	14.579.400	2.418.762	6,027629010
10	ITMG	9.369.534	4.225.993	2,217120095
11	KLBF	6.441.711	1.891.618	3,405397390
12	LSIP	2.593.816	792.482	3,273028283
13	PGAS	19.183.520	4.571.487	4,196341366
14	PTBA	8.718.297	1.770.664	4,923744426
15	SMGR	8.231.297	4.825.205	1,705895812
16	TLKM	27.973.000	24.107.000	1,160368358
17	UNTR	22.048.115	11.327.161	1,946482000

Hasil Perhitungan *Current Ratio* Perusahaan Sampel Tahun 2013

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

No	Emiten	Aktiva Lancar (dalam jutaan Rupiah)	Hutang Lancar (dalam jutaan Rupiah)	<i>Current Ratio</i>
1	AALI	1.691.694	3.759.265	0,450006584
2	ADRO	16.820.685	9.493.041	1,771896382
3	ASII	88.352.000	71.139.000	1,241962918
4	CPIN	8.824.900	2.327.048	3,792315414
5	GGRM	34.604.461	20.094.580	1,722079337
6	HRUM	3.492.764	1.011.515	3,453002674
7	ICBP	11.321.715	4.696.583	2,410628110
8	INDF	32.464.497	19.471.309	1,667299153
9	INTP	16.846.248	2.740.089	6,148065993
10	ITMG	9.157.445	4.597.250	1,991939747
11	KLBF	7.497.319	2.640.590	2,839259029
12	LSIP	1.999.126	804.428	2,485152183
13	PGAS	21.847.077	10.868.753	2,010081285
14	PTBA	6.479.783	2.260.956	2,865948298
15	SMGR	9.972.110	5.297.631	1,882371573
16	TLKM	33.075.000	28.437.000	1,163097373
17	UNTR	27.814.126	14.560.664	1,910223737

Hasil Perhitungan *Current Ratio* Perusahaan Sampel Tahun 2014

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

No	Emiten	Aktiva Lancar (dalam jutaan Rupiah)	Hutang Lancar (dalam jutaan Rupiah)	<i>Current Ratio</i>
1	AALI	2.403.615	4.110.955	0,584685310
2	ADRO	15.814.016	9.632.863	1,641673509
3	ASII	97.241.000	73.523.000	1,322592930
4	CPIN	10.009.670	4.467.240	2,240683285
5	GGRM	38.532.600	23.783.134	1,620164945
6	HRUM	3.493.711	976.827	3,576591351
7	ICBP	13.603.527	6.230.997	2,183202303
8	INDF	40.995.736	22.681.686	1,807437772
9	INTP	16.086.773	3.260.559	4,933746943
10	ITMG	7.082.961	4.528.818	1,563975633
11	KLBF	8.120.805	2.385.920	3,403636752
12	LSIP	1.863.506	748.076	2,491065079
13	PGAS	23.141.099	13.562.910	1,706204568
14	PTBA	7.416.805	3.574.129	2,075136348
15	SMGR	11.648.545	5.273.269	2,208979857
16	TLKM	33.762.000	31.786.000	1,062165733
17	UNTR	33.579.799	16.297.816	2,060386435

Lampiran 7:

Hasil Perhitungan Risiko Bisnis (BRISK) Perusahaan Sampel Tahun 2012

$$B\ RISK = \frac{\sigma\ EBIT}{Total\ Aktiva}$$

No	Emiten	σ EBIT	Total Aktiva (dalam jutaan Rupiah)	BRISK
1	AALI	836.707,46	12.419.820	0,067368726
2	ADRO	321.818,54	64.714.116	0,021507349
3	ASII	3.267.360,29	182.274.000	0,176058970
4	CPIN	835.469,71	12.348.627	0,012910162
5	GGRM	193.719,46	41.509.325	0,002344603
6	HRUM	1.188.853,96	5.208.642	0,014905367
7	ICBP	989.624,71	17.753.480	0,005429325
8	INDF	17.508,79	59.324.207	0,000081819
9	INTP	230.954,21	22.755.160	0,000978499
10	ITMG	1.560.530,21	14.420.136	0,126372771
11	KLBF	1.123.010,96	9.417.957	0,071428373
12	LSIP	1.369.146,46	7.551.796	0,065627344
13	PGAS	762.043,79	37.791.930	0,018358376
14	PTBA	801.762,21	12.728.981	0,015791969
15	SMGR	154.758,96	26.579.084	0,002658148
16	TLKM	4.724.360,29	111.369.000	0,907023423
17	UNTR	191.446,54	50.300.633	0,032463858

Hasil Perhitungan Risiko Bisnis (BRISK) Perusahaan Sampel Tahun 2013

$$B\ RISK = \frac{\sigma\ EBIT}{Total\ Aktiva}$$

No	Emiten	σ EBIT	Total Aktiva (dalam jutaan Rupiah)	BRISK
1	AALI	929.753,54	14.963.190	0,168344775
2	ADRO	41.970,79	82.623.566	0,002364088
3	ASII	2.969.859,96	213.994.000	0,139643312
4	CPIN	741.315,79	15.722.197	0,029759515
5	GGRM	7.959,54	50.770.251	0,000134170
6	HRUM	1.474.254,29	5.897.221	0,018878238
7	ICBP	987.909,04	21.267.470	0,011495484
8	INDF	1.394,79	78.092.789	0,000061296
9	INTP	164.865,04	26.607.241	0,006196247
10	ITMG	1.596.521,29	17.081.558	0,055271691
11	KLBF	1.009.813,04	11.315.061	0,070027983
12	LSIP	1.424.477,79	7.974.876	0,083392732
13	PGAS	1.183.189,46	53.536.157	0,027775025
14	PTBA	1.142.680,54	11.677.155	0,121329981
15	SMGR	84.858,21	30.792.884	0,007499580
16	TLKM	5.280.609,96	127.951.000	0,424997695
17	UNTR	4.397,96	57.362.244	0,000582372

Hasil Perhitungan Risiko Bisnis (BRISK) Perusahaan Sampel Tahun 2014

$$\text{B RISK} = \frac{\sigma \text{ EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

No	Emiten	σ EBIT	Total Aktiva (dalam jutaan Rupiah)	BRISK
1	AALI	861.251,38	18.558.329	0,107995583
2	ADRO	257.385,13	79.760.127	0,029737815
3	ASII	3.248.908,62	236.029.000	0,085968317
4	CPIN	1.199.904,38	20.862.439	0,022412972
5	GGRM	352.572,62	58.220.600	0,004561336
6	HRUM	1.726.388,63	5.522.913	0,135626617
7	ICBP	1.009.668,13	24.910.211	0,086465251
8	INDF	10.341,62	85.938.885	0,000698191
9	INTP	298.093,13	28.884.973	0,011215328
10	ITMG	1.732.857,63	16.258.180	0,056274613
11	KLBF	1.065.786,13	12.425.032	0,031059202
12	LSIP	1.481.710,88	8.655.146	0,013304518
13	PGAS	1.261.379,87	77.295.913	0,009858304
14	PTBA	1.214.291,88	14.812.023	0,008618417
15	SMGR	2.924,38	34.314.666	0,000058138
16	TLKM	5.552.408,62	140.895.000	0,096795527
17	UNTR	424.650,37	60.292.031	0,007043225

Data EBIT dan σ EBIT Perusahaan Sampel Tahun 2012-2014

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \tilde{x})^2}{n-1}}$$

No	Emiten	EBIT			σ EBIT		
		2012 (dalam jutaan Rupiah)	2013 (dalam jutaan Rupiah)	2014 (dalam jutaan Rupiah)	2012	2013	2014
1	AALI	3.453.729	3.004.546	3.722.360	836.707,46	929.753,54	861.251,38
2	ADRO	8.087.833	6.555.677	6.137.825	321.818,54	41.970,79	257.385,13
3	ASII	19.870.000	18.603.000	20.163.000	3.267.360,29	2.969.859,96	3.248.908,62
4	CPIN	3.458.680	3.758.297	2.367.748	835.469,71	741.315,79	1.199.904,38
5	GGRM	6.025.681	6.691.722	8.577.656	193.719,46	7.959,54	352.572,62
6	HRUM	2.045.143	826.543	261.811	1.188.853,96	1.474.254,29	1.726.388,63
7	ICBP	2.842.060	2.771.924	3.128.693	989.624,71	987.909,04	1.009.668,13
8	INDF	6.870.594	6.717.981	7.208.732	17.508,79	1.394,79	10.341,62
9	INTP	5.876.742	6.064.100	5.974.993	230.954,21	164.865,04	298.093,13
10	ITMG	558.438	337.475	235.935	1.560.530,21	1.596.521,29	1.732.857,63
11	KLBF	2.308.515	2.684.308	2.904.221	1.123.010,96	1.009.813,04	1.065.786,13
12	LSIP	1.323.973	1.025.649	1.240.522	1.369.146,46	1.424.477,79	1.481.710,88
13	PGAS	9.848.734	11.456.318	12.212.885	762.043,79	1.183.189,46	1.261.379,87
14	PTBA	3.593.510	2.152.838	2.310.198	801.762,21	1.142.680,54	1.214.291,88
15	SMGR	6.181.523	7.062.993	7.155.668	154.758,96	84.858,21	2.924,38
16	TLKM	25.698.000	27.846.000	29.377.000	4.724.360,29	5.280.609,96	5.552.408,62
17	UNTR	7.566.345	6.741.152	8.865.967	191.446,54	4.397,96	424.650,37

Lampiran 8: Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	51	.1580	1.2344	.576504	.2877565
ROA	51	.0059	.3001	.137494	.0624579
SQRT_SIZE	51	.2282	1.5363	.613224	.3230872
GROWTH	51	-.0820	.4438	.161847	.1155811
CR	51	.4500	6.1481	2.395690E0	1.2460973
BRISK	51	.0001	.9070	.067882	.1397369
<i>Valid N (listwise)</i>	51				

Lampiran 9: Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		51
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.15616392
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.128
	<i>Positive</i>	.128
	<i>Negative</i>	-.085
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.915
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.372

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data*

Lampiran 10: Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.	<i>Collinearity Statistics</i>	
	B	<i>Std. Error</i>	Beta			<i>Tolerance</i>	VIF
1 (<i>Constant</i>)	.460	.106		4.337	.000		
ROA	-1.163	.437	-.252	-2.664	.011	.729	1.373
SQRT_SIZE	.492	.087	.552	5.671	.000	.690	1.449
GROWTH	.639	.213	.257	3.003	.004	.897	1.115
CR	-.048	.022	-.206	-2.122	.039	.692	1.445
BRISK	-.218	.191	-.106	-1.141	.260	.760	1.315

a. *Dependent Variable: DER*

Lampiran 11: Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta		
1 (Constant)	.102	.055		1.834	.073
ROA	.205	.228	.152	.899	.374
SQRT_SIZE	.022	.045	.083	.475	.637
GROWTH	-.131	.111	-.180	-1.181	.244
CR	.006	.012	.084	.484	.631
BRISK	-.075	.100	-.125	-.755	.454

a. *Dependent Variable: Abs_Res*

Lampiran 12: Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.840 ^a	.705	.673	.16461	2.374

a. Predictors: (Constant), BRISK, GROWTH, ROA, CR, SQRT_SIZE

b. Dependent Variable: DER

Tabel 11. Tabel Durbin Watson

	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU								
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202	1.2546	1.7814
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200	1.2660	1.7794
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200	1.2769	1.7777
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200	1.2874	1.7762
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201	1.2976	1.7748
47	1.4872	1.5739	1.4435	1.6204	1.3989	1.6692	1.3535	1.7203	1.3073	1.7736
48	1.4928	1.5776	1.4500	1.6231	1.4064	1.6708	1.3619	1.7206	1.3167	1.7725
49	1.4982	1.5813	1.4564	1.6257	1.4136	1.6723	1.3701	1.7210	1.3258	1.7716
50	1.5035	1.5849	1.4625	1.6283	1.4206	1.6739	1.3779	1.7214	1.3346	1.7708
51	1.5086	1.5884	1.4684	1.6309	1.4273	1.6754	1.3855	1.7218	1.3431	1.7701
52	1.5135	1.5917	1.4741	1.6334	1.4339	1.6769	1.3929	1.7223	1.3512	1.7694
53	1.5183	1.5951	1.4797	1.6359	1.4402	1.6785	1.4000	1.7228	1.3592	1.7689

Lampiran 13: Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi (*Run Test*)

<i>Runs Test</i>	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.03873
Cases < Test Value	25
Cases >= Test Value	26
Total Cases	51
Number of Runs	29
Z	.710
Asymp. Sig. (2-tailed)	.478

a. Median

Lampiran 14: Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta		
1 (Constant)	.460	.106		4.337	.000
ROA	-1.163	.437	-.252	-2.664	.011
SQRT_SIZE	.492	.087	.552	5.671	.000
GROWTH	.639	.213	.257	3.003	.004
CR	-.048	.022	-.206	-2.122	.039
BRISK	-.218	.191	-.106	-1.141	.260

a. *Dependent Variable: DER*

Lampiran 15: Hasil Uji F Statistik

ANOVA^b

Model		<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	2.921	5	.584	21.558	.000 ^a
	<i>Residual</i>	1.219	45	.027		
	<i>Total</i>	4.140	50			

a. Predictors: (Constant), BRISK, *GROWTH*, ROA, CR, SQRT_SIZE

b. *Dependent Variable*: DER

Lampiran 16: Hasil *Adjusted R Square****Model Summary^b***

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.840 ^a	.705	.673	.16461

a. *Predictors: (Constant), BRISK, GROWTH, ROA, CR, SQRT_SQRT_SIZE*

b. *Dependent Variable: DER*