

ANALYSIS OF FACTORS THAT AFFECTS THE CAPITAL STRUCTURE WITHIN COMPANIES INCLUDED IN THE INDEX OF LQ45 DURING 2011 - 2013

Dominica Rufina¹; Stefanus Ariyanto²; Theresia Lesmana³

^{1,2,3}Accounting Department, Faculty of Economic and Communication, BINUS University
Jln. K.H. Syahdan No 9, Palmerah, Jakarta Barat 11480
²stefanus.ariyanto@binus.ac.id; ³tlesmana@binus.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the factors of ROA, Asset Structure, Sales Growth, and Firm Size affecting Capital Structure. The population in this study is the companies included in the Index LQ45 Indonesia Stock Exchange from the period 2011 to 2013, the data of a total of 270 listed companies in LQ45 during that period, only 90 corporate data that successively included in the index LQ45. The data used in this study uses secondary data from the Indonesia Stock Exchange website www.idx.co.id. In the process of data analysis and testing the assumptions of classical hypothesis testing using multiple linear regression analysis using SPSS v20.00. The results showed that partially variable ROA, Asset Structure, and Firm Size has a significant influence on the Capital Structure, Growth Sales whereas variable has no influence on the Capital Structure. Simultaneously ROA, Asset Structure, Sales Growth, and Firm Size effect on Capital Structure.

Keywords: ROA, asset structure, sales growth, firm size, capital structure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor dari ROA, Asset Structure, Sales Growth, dan Firm Size yang mempengaruhi Capital Structure. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Index LQ45 Bursa Efek Indonesia dari periode 2011 sampai 2013. Dari total 270 data perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 selama periode tersebut, hanya 90 data perusahaan yang secara berturut-turut masuk dalam index LQ45. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia melalui website www.idx.co.id. Dalam proses analisis data dilakukan pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis yang menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan SPSS v20.00. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variable ROA, Asset Structure, dan Firm Size mempunyai pengaruh signifikan terhadap Capital Structure, sedangkan variable Sales Growth tidak memiliki pengaruh terhadap Capital Structure. Secara simultan variable ROA, Asset Structure, Sales Growth, dan Firm Size berpengaruh terhadap Capital Structure.

Kata kunci: ROA, asset structure, sales growth, firm size, capital structure

PENDAHULUAN

Sumber daya paling utama yang dibutuhkan perusahaan untuk dapat menjalankan kegiatan bisnisnya adalah modal. Modal yang digunakan oleh perusahaan membiayai kegiatan operasional dan investasi perusahaan dapat berupamodal *internal* dan modal *external*. Selain bagi manajemen, pemilik, dan pemegang saham, struktur modal juga penting bagi Pihak *external* sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi. Keputusan mengenai struktur modal yang diambil oleh manajer tidak hanya mempengaruhi profitabilitas perusahaan, tetapi juga risiko keuangan yang dihadapinya. Struktur modal menunjukkan proporsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi perusahaan, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dan kreditur dapat mengetahui tingkat risiko dan pengembalian yang bisa diperoleh.

Struktur modal dapat dikatakan optimal apabila perusahaan dapat menggunakan kombinasi hutang dan ekuitas secara ideal, yaitu membandingkan nilai dan biaya dari struktur modalnya. Menurut Ramlal (2009), struktur modal yang optimal terjadi apabila *interest tax shield* seimbang dengan *leverage related cost* seperti *financial distress and bankruptcy*, sedangkan Ramlal juga menjelaskan pada *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung menggunakan sumber pembiayaan internal yaitu *retained earning*, kemudian menggunakan utang dan terakhir menggunakan ekuitas.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan. Namun dari beberapa penelitian terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Hasil penelitian Liu dan Ning (2009) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menunjukkan adanya korelasi negatif signifikan antara *profitability* dengan *capital structure* pada perusahaan listrik di China, serta adanya pengaruh antara *firm size*, *non-debt tax shield*, *asset structure* terhadap *capital structure*. Sedangkan Najjar dan Petrov (2011) menggunakan lima variabel independen yang diukur dari *debt ratio* sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan-perusahaan asuransi yaitu *Tangibility of Asset (Asset Structure)*, *Profitability*, *Firm Size*, *Revenue Growth*, dan *Liquidity*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya *profitability* dan *revenue growth* yang tidak signifikan mempengaruhi struktur modal.

Penelitian juga dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011) pada 160 perusahaan manufaktur yang tercatat di Karachi Stock Exchange. Penelitian tersebut menunjukkan *profitability*, *liquidity*, *earnings volatility*, *tangibility*, *non-debt tax shields and growth opportunities* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan *firm size* menunjukkan korelasi positif. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti melakukan penelitian lebih lanjut. Disamping itu juga perlu untuk menambahkan variabel yaitu ROA (*Return of Asset*), karena ROA secara teoritis berpengaruh negatif terhadap debt ratio (Brigham). Objek dari penelitian ini menggunakan perusahaan yang tercatat di BEI dan termasuk pada *Indes LQ45*. Perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan perusahaan yang harus meningkatkan kinerja perusahaannya untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaannya. *Index LQ45* yang diluncurkan pada bulan Februari tahun 1997, merupakan *index* dari 45 perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar paling likuid yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Index LQ45* menggunakan 45 saham perusahaan yang terpilih berdasarkan aktivitas perdagangan saham yang dipantau dan disesuaikan setiap 6 bulan sekali yaitu setiap bulan Februari dan Agustus.

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) Untuk menganalisis pengaruh ROA terhadap *capital structure* pada perusahaan yang termasuk dalam *Index LQ45* periode 2011-2013. (2) Untuk menganalisis pengaruh *asset structure* terhadap *capital structure* pada perusahaan yang termasuk dalam *Index LQ45* periode 2011-2013. (3) Untuk menganalisis pengaruh *sales growth* terhadap *capital structure* pada perusahaan yang termasuk dalam *Index LQ45* periode 2011-2013. (4) Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap *capital structure* pada perusahaan yang termasuk dalam

Index LQ45 periode 2011-2013. (5) Untuk menganalisis pengaruh *ROA*, *asset structure*, *sales growth*, dan *firm size* terhadap *capital structure* pada perusahaan yang termasuk dalam Index LQ45 periode 2011-2013.

METODE

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan yang dijadikan objek penelitian. Data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan tahunan yang terdaftar dan di publikasikan di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan dua cara, yaitu studi kepustakaan (*library research*) dan penelitian lapangan (*field research*). Teknik pengumpulan data pertama yaitu studi kepustakaan dilakukan dengan mempelajari berbagai jurnal, literatur, dan buku di perpustakaan serta sumber informasi lainnya yang berhubungan dengan topik penelitian. Studi kepustakaan dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan informasi-informasi yang dijadikan sebagai landasan teori dalam penelitian ini.

Teknik pengumpulan data kedua yaitu penelitian lapangan dilakukan dengan mengambil data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Index LQ45 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 melalui situs *www.idx.co.id*. Laporan keuangan tersebut diperlukan untuk mengolah data mengenai variabel yang akan diteliti dan diuji dalam penelitian ini. Pada penelitian ini, akan dijelaskan mengenai analisis yang akan dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *capital structure*. Analisis dilakukan dengan menjelaskan pengaruh antara variabel *independent* dan variabel *dependent* yang memenuhi kriteria selama periode pengamatan yang telah ditentukan. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah analisa statistik regresi, analisa deskriptif dan analisa pengujian hipotesis. Keunggulan pengumpulan data ini adalah kemungkinan diperolehnya jumlah sampel yang lebih besar, yang diharapkan bisa meningkatkan *power of test* penelitian ini dan menggunakan program untuk mengolah data ke dalam bentuk statistik dengan menggunakan bantuan perangkat lunak statistik.

PEMBAHASAN

Objek penelitian dalam skripsi ini adalah struktur modal dari perusahaan LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap *capital structure* yaitu *return on asset*, *asset structure*, *sales growth*, dan *firm size*. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu karena tidak semua perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan LQ45 memiliki kriteria yang sesuai dengan tujuan penelitian. Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria tersebut sebanyak 30 perusahaan dari 45 perusahaan LQ45 secara berturut-turut dari masing-masing periode yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Kriteria yang digunakan dalam pemilihan objek penelitian adalah sebagai berikut: (1) Menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik untuk tahun buku 2011-2013. (2) Mempunyai tahun buku yang berakhir tanggal 31 Desember. (3) Menyediakan data variabel penelitian secara lengkap. (4) Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Perusahaan sampel terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam perusahaan IndexLQ45 selama periode 2011-2013 secara berturut-turut. Statistik deskriptif untuk data penelitian yang diambil sebagai sampel dapat digambarkan sebagai berikut:

Tabel 1 *Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	90	-.608	53.957	16.90858	12.885084
Asset Structure	90	.400	83.600	27.95000	22.479465
Sales Growth	90	-16.982	82.850	17.29521	18.549964
Firm Size	90	22.259	27.321	24.31194	1.339630
DER	90	4.632	843.188	175.97219	234.654097
Valid N (listwise)	90				

Variabel *return on asset* dengan jumlah data (N) sebanyak 90 mempunyai nilai minimal sebesar -0,608, nilai maksimal sebesar 53.957, dan nilai rata-rata sebesar 16.90858. Selain itu, variabel ini juga mempunyai standar deviasi sebesar 12.885084. Variabel *asset structure* dengan jumlah data (N) sebanyak 90 mempunyai nilai minimal sebesar 0.400, nilai maksimal sebesar 83.600, dan nilai rata-rata sebesar 27.95000. Selain itu, variabel ini juga mempunyai standar deviasi sebesar 22.479465. Variabel *sales growth* dengan jumlah data (N) sebanyak 90 mempunyai nilai minimal sebesar -16.982, nilai maksimal sebesar 82.850, dan nilai rata-rata sebesar 17.29521.

Selain itu, variabel ini juga mempunyai standar deviasi sebesar 18.549964. Selanjutnya, variabel *firm size* dengan jumlah data (N) sebanyak 90 mempunyai nilai minimal sebesar 22.259, nilai maksimal sebesar 27.321, dan nilai rata-rata sebesar 24.31194. Selain itu, variabel ini juga mempunyai standar deviasi sebesar 1.339630. Terakhir, variabel *debt equity ratio (DER)* dengan jumlah data (N) sebanyak 90 mempunyai minimal sebesar 4.632, nilai maksimal sebesar 843.188, dan nilai rata-rata sebesar 175.97219. Selain itu, variabel ini juga mempunyai standar deviasi sebesar 234.654097. Uji normalitas yang dilakukan atas data-data tersebut menghasilkan simpulan bahwa data berdistribusi normal.

Table 2 Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0E-7
	Std. Deviation	107.61360673
	Absolute	.091
Most Extreme Differences	Positive	.076
	Negative	-.091
Kolmogorov-Smirnov Z		.501
Asymp. Sig. (2-tailed)		.963

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji t (Parsial)

Berdasarkan hasil uji t (parsial) yang dilakukan menggunakan SPSS v20.00 maka dapat diambil kesimpulan bahwa nilai Sig. pada *ROA* adalah sebesar 0.022. Ini berarti bahwa nilai Sig. hitung lebih kecil dari 0,05 atau $0,022 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh

signifikan antara variabel *ROA* terhadap *capital structure*. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Jaelani Marsidonda (2000), secara parsial *ROA* berpengaruh terhadap struktur modal. Diketahui nilai Sig. pada *asset structure* adalah sebesar 0,013. Ini berarti bahwa nilai Sig. hitung lebih kecil dari 0,05 atau $0,013 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel *asset structure* terhadap *capital structure*. Hasil dari uji pada variabel ini sesuai dengan penelitian Masud (2008) terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang menyatakan bahwa *asset structure* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai Sig. pada *sales growth* adalah sebesar 0,512. Ini berarti bahwa nilai Sig. hitung lebih kecil dari 0,05 atau $0,512 > 0,05$.

Dengan demikian H_0 diterima, artinya tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel *sales growth* terhadap *capital structure*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, serta bertentangan dengan teori Brigham dan Houston (2001:39) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Diketahui nilai Sig. pada *firm size* adalah sebesar 0,000. Ini berarti bahwa nilai Sig. hitung lebih kecil dari 0,05 atau $0,000 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel *firm size* terhadap *capital structure*. Ramlal (2009), dan Mazur (2007) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *firm size* dan *capital structure*, perusahaan besar akan cenderung menggunakan sumber dana eksternal sebagai sumber pendanaan.

Berdasarkan hasil uji t dari masing-masing variabel, maka dapat disimpulkan sebagai berikut. Variabel *ROA* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*, variabel kedua yaitu *asset structure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *capital structure*, variabel ketiga yaitu *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*, dan variabel terakhir yaitu *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*.

Tabel 3 Hasil Uji t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-2359.438	399.747		-5.902 .000
	ROA	5.862	2.406	.236	2.437 .022
1	Asset Structure	-3.265	1.220	-.297	-2.677 .013
	Sales Growth	1.367	2.054	.073	.666 .512
	Firm Size	325.799	45.690	.804	7.131 .000

a. Dependent Variable: DER

Uji F (simultan)

Uji F berfungsi untuk menguji pengaruh simultan (bersamaan) dari masing-masing variabel bebas (*ROA*, *Asset Structure*, *Sales Growth*, *Firm Size*) apakah berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (*Capital Structure*). Untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat atau tidak dapat dilihat dari nilai sig pada tabel, apabila $sig < 0,05$ maka semua variabel *independent* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *dependent* dan sebaliknya. Error yang di toleransi adalah sebesar 0,05. Hipotesis yang digunakan dalam uji F adalah sebagai berikut:

H_0 : *Return on asset*, *asset structure*, *sales growth*, dan *firm size* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan yang termasuk dalam Index LQ 45 periode 2011-2013

Ha5 : *Return on asset, asset structure, sales growth, dan firm size* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *capital structure* pada perusahaan yang termasuk dalam Index LQ 45 periode 2011-2013

Pengujian ini dilakukan menggunakan pengujian ANOVA. Berikut adalah table hasil uji F.

Tabel 4 Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1284944.444	4	321236.111	23.913	.000 ^b
	Residual	335839.962	25	13433.598		
	Total	1620784.406	29			

a. *Dependent Variable: DER*

b. *Predictors: (Constant), Firm Size, Sales Growth, ROA, Asset Structure*

Dari tabel 4 di atas dapat diketahui bahwa nilai Sig sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hasil uji F dari tahun 2011, 2012, dan 2013 yang telah dirata-rata secara konsisten menunjukkan menunjukkan bahwa H_0 ditolak, karena adanya pengaruh signifikan dari variabel *independent* (*ROA, asset structure, sales growth, dan firm size*) terhadap variabel *dependent* (*Capital Structure*) secara simultan.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel *independent* dan variabel *dependent*. Analisis ini digunakan untuk memprediksikan nilai dari variabel *dependent* apabila nilai variabel *independent* mengalami kenaikan atau penurunan dan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel *independent* dengan variabel *dependent* apakah masing-masing variabel *independent* berhubungan positif atau negatif. Berikut ini adalah analisis regresi berganda untuk masing-masing tahun.

Tabel 5 Hasil Regresi Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2359.438	399.747		-5.902	.000
	ROA	5.862	2.406	.236	2.437	.022
	Asset Structure	-3.265	1.220	-.297	-2.677	.013
	Sales Growth	1.367	2.054	.073	.666	.512
	Firm Size	325.799	45.690	.804	7.131	.000

a. *Dependent Variable: DER*

Tabel 5 menunjukkan hasil regresi berganda tahun 2011-2013. Berdasarkan hasil tersebut, maka persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4$$

$$Y = -2359.438 + 5.862X_1 - 3.265X_2 + 1,367X_3 + 325.799X_4$$

Konstanta sebesar -2359.438 berarti jika *ROA* (X_1), *asset structure* (X_2), *sales growth* (X_3), dan *firm size* (X_4) nilainya adalah 0, maka *debt equity ratio* (Y) nilainya adalah -2359.438. Koefisien regresi variabel *ROA* (X_1) mempunyai nilai sebesar 5,862. Hal ini berarti apabila *ROA* mengalami kenaikan satu satuan, maka *capital structure* yang diwakili oleh *debt equity ratio* (Y), akan mengalami kenaikan sebesar 5,862 dengan asumsi nilai variabel independen lain tetap. Koefisien tersebut mempunyai nilai positif yang artinya terjadi hubungan positif antara *ROA* dengan *debt equity ratio*. Semakin naik nilai *ROA*, maka semakin meningkat *debt equity ratio*. Koefisien regresi variabel *asset structure* (X_2) mempunyai nilai sebesar -3,265. Hal ini berarti apabila *asset structure* mengalami kenaikan satu satuan, maka *capital structure* yang diwakili oleh *debt equity ratio* (Y), akan mengalami penurunan sebesar 3,265 dengan asumsi nilai variabel independen lain tetap.

Koefisien tersebut mempunyai nilai negatif yang artinya terjadi hubungan negatif antara *asset structure* dengan *debt equity ratio*. Semakin naik nilai *asset structure*, maka semakin menurun *debt equity ratio*. Koefisien regresi variabel profitabilitas yang diwakili oleh *sales growth* (X_3) mempunyai nilai sebesar 1,367. Hal ini berarti apabila *sales growth* mengalami kenaikan satu satuan, maka *capital structure* yang diwakili oleh *debt equity ratio* (Y), akan mengalami peningkatan sebesar 1,367 dengan asumsi nilai variabel independen lain tetap. Koefisien tersebut mempunyai nilai positif yang artinya terjadi hubungan positif antara *sales growth* dengan *debt equity ratio*. Semakin naik nilai *sales growth*, maka semakin meningkat *debt equity ratio*.

Koefisien regresi variabel *firm size* (X_4) mempunyai nilai sebesar 325,799. Hal ini berarti apabila *size* mengalami peningkatan satu satuan, maka *capital structure* yang diwakili oleh *debt equity ratio* (Y), akan mengalami peningkatan sebesar 325,799 dengan asumsi nilai variabel independen lain tetap. Koefisien tersebut mempunyai nilai positif yang artinya terjadi hubungan positif antara *firm size* dengan *debt equity ratio*. Semakin naik nilai *firm size*, maka semakin meningkat *debt equity ratio*. Variabel *ROA* berpengaruh positif terhadap variabel dependen pada tahun 2011-2013. Variabel *asset structure* berpengaruh negatif terhadap variabel dependen pada tahun 2011-2013. Variabel independen berikutnya, yaitu *sales growth* berpengaruh positif terhadap variabel dependen pada tahun 2011-2013. Variabel terakhir, yaitu *firm size* juga berpengaruh positif terhadap variabel dependen pada tahun 2011-2013.

Analisis Korelasi Ganda dan Determinasi

Analisis korelasi ganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel *independent* terhadap variabel *dependent* secara serentak, sedangkan analisis determinasi digunakan untuk mengetahui presentase sumbangan pengaruh variabel *independent* secara serentak terhadap variabel *dependent*. Analisis korelasi ganda dilakukan dengan melihat nilai R dan analisis determinasi dilakukan dengan melihat nilai R^2 . Nilai R dan nilai R^2 untuk tahun 2011, 2012, dan 2013 dapat dilihat pada tabel.

Tabel 6 Analisis Korelasi Ganda dan Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.890 ^a	.793	.760	115.903402	2.013

a. Predictors: (Constant), Firm Size, Sales Growth, ROA, Asset Structure

b. Dependent Variable: DER

Tabel 6 menunjukkan hasil yang diperoleh untuk analisis korelasi ganda dan determinasi tahun 2011-2013. Berdasarkan hasil tersebut, diperoleh angka R sebesar 0,890 yang berarti bahwa hubungan variabel independen dengan variabel dependen secara serentak adalah positif dan kuat. Hasil

analisis determinasi dengan lebih dari dua variabel independen dapat dilihat melalui nilai R^2 . Nilai R^2 yaitu sebesar 0,793 yang berarti variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 79,3% variasi variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 20,7% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji mengenai ada atau tidak pengaruh *ROA*, *asset structure*, *sales growth*, dan *firm size* terhadap *capital structure*. Penelitian ini dilakukan terhadap 90 data perusahaan terdiri dari 30 perusahaan dari masing-masing periode, yaitu 2011, 2012, dan 2013. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda (*multipleregression*) dan dilakukan dengan program komputer SPSS v20.00.

Berdasarkan hasil pengujian seluruh hipotesis, maka secara keseluruhan penelitian ini secara empiris membuktikan bahwa berdasarkan hasil uji *ROA* secara parsial (uji t) terhadap *capital structure* periode 2011, 2012, 2013, variabel *ROA* secara konsisten berpengaruh signifikan terhadap *capital structure* pada periode 2011, 2012, 2013 tersebut. Dengan demikian, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang pertama. Perusahaan yang memiliki *ROA* yang tinggi akan cenderung untuk membagikan dividen yang lebih besar karena perusahaan cenderung untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara membagikan dividen, namun secara otomatis *Retained Earnings* perusahaan atau laba ditahan perusahaan semakin kecil, untuk itu perusahaan akan menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Namun dari hasil penelitian, terdapat pertentangan antara teori dengan hasil penelitian, yaitu teori Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil, tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Hasil uji *asset structure* secara parsial (uji t) terhadap *capital structure* periode 2011, 2012, 2013 dapat disimpulkan bahwa variabel berikutnya, yaitu *asset structure* menunjukkan keberadaan pengaruh signifikan terhadap *capital structure* pada periode 2011, 2012, 2013 tersebut. Dengan demikian, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang kedua. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Riyanto (2008), perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berasal dari aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dengan hutang. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan. Selain itu juga sesuai dengan teori menurut Brigham dan Houston (2006: 42), perusahaan yang aktivasnya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Namun arah koefisien negatif dari *asset structure* menunjukkan bahwa perusahaan cenderung untuk menggunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal dalam pembiayaan operasional perusahaan yang sesuai dengan *pecking order theory*.

Hasil uji *sales growth* secara parsial (uji t) terhadap *capital structure* periode 2011, 2012, 2013 dapat disimpulkan bahwa variabel lainnya, yaitu *sales growth* menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap *capital structure*. Dengan demikian, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang ketiga. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang berkembang cenderung untuk tidak menggunakan dana eksternal yang berasal dari hutang atau penerbitan saham baru. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, serta bertentangan dengan teori Brigham dan Houston (2001) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil

dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Hasil uji *firm size* secara parsial (uji t) terhadap *capital structure* periode 2011, 2012, 2013 dapat disimpulkan bahwa variabel terakhir yaitu *firm size* juga secara konsisten menunjukkan keberadaan pengaruh signifikan terhadap *capital structure*. Dengan demikian, hasil ini sesuai dengan hipotesis keempat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang relatif besar akan menggunakan hutang dalam pembiayaan operasional, karena perusahaan yang lebih besar dianggap mampu untuk menutup resiko yang akan dihadapi perusahaan apabila perusahaan tersebut tidak dapat membayar hutang dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Penelitian ini juga sesuai dengan pernyataan Ramlall (2009), dan Mazur (2007) dalam penelitian yang mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *firm size* dan *capital structure*, perusahaan besar akan cenderung menggunakan sumber dana eksternal sebagai sumber pendanaan.

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) dari ketiga tahun tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa secara simultan dan konsisten variabel *independent* (*ROA*, *asset structure*, *sales growth*, dan *firm size*) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *dependent* (*capital structure*) pada perusahaan yang termasuk Index LQ45 periode 2011, 2012, dan 2013.

Dari setiap hasil uji yang telah dilakukan pada ketiga tahun tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *ROA*, *asset structure*, dan *firm size* terhadap *capital structure* secara parsial, namun variabel *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *capital structure*. Penelitian dengan menggunakan uji F menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara variabel *ROA*, *asset structure*, *sales growth* dan *firm size* terhadap *capital structure* secara simultan atau bersama-sama.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah atau mengganti jenis perusahaan yang digunakan dalam penelitian. Perusahaan yang digunakan juga dapat ditambah sampelnya, sehingga pengaruh hasil *research* yang dihasilkan lebih signifikan. Hal ini bertujuan untuk mengetahui apakah faktor-faktor yang mempengaruhi *capital structure* benar-benar mempunyai pengaruh terhadap semua jenis perusahaan. Selain itu, penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat dilakukan dengan menambah jenis variabel *independent* sesuai dengan teori yang telah diungkapkan sebelumnya. Penambahan variabel *independent* tersebut dimaksudkan untuk membuktikan kebenaran teori tentang faktor yang mempengaruhi *capital structure*. Penelitian berikutnya dapat dilakukan dengan memperluas periode penelitian. Penambahan jumlah periode penelitian dimaksudkan untuk memastikan konsistensi dari masing-masing pengujian secara lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., Houston, J. F. (2001). *Fundamentals of Financial Management*. (Ninth Edition). United States of America: Horcourt College.
- Liu, Y., Ning, X. (2009). Empirical Research of the Capital Structure Influencing Factors of Electric Power Listed Companies. *International Journal of Marketing Studies*. 1(1).
- Mazur, K. (2007). The determinants of capital structure choice: Evidence from Polish Companies. *Int. Atl. Econ. Soc*, 13: 495-514.
- Najjar, N., Petrov, K. (2011). Capital Structure of Insurance Companies in Bahrain. *International Journal of Bussiness and Management*, 6(11):138-145.

- Prabansari, Y., Kusuma, H. (2005). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Kajian Bisnis dan Manajemen Edisi Khusus Finance: 1-15*.
- Ramlal, I. (2009). Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory. *International Research Journal of Finance and Economics, 31*.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sheikh, N. A., Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance, 37(2): 117 - 133*