

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersifat kuantitatif yaitu laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasi dan diaudit melalui www.idx.com dan informasi saham dari www.sahamok.com.

Adapun teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sampel sebagai berikut:

1. Laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tercatat dan dihitung dalam mata uang rupiah periode 2012-2016.
2. Perusahaan manufaktur yang tidak *delisting* selama periode penelitian.
3. Perusahaan manufaktur yang mempunyai ekuitas positif pada periode tahun 2012-2016.
4. Perusahaan manufaktur yang mempunyai profitabilitas positif pada periode tahun 2012-2016.

Dari kriteria sampel diatas, maka diperoleh hasil yang telah dibuat dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.1
Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Tahun 2012 - 2016
Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI periode 2012-2016	134
Perusahaan manufaktur yang tidak mengeluarkan laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasi dan diaudit periode 2012-2016	(12)
Perusahaan manufaktur mengeluarkan laporan keuangan yang tercatat dan dihitung dengan mata uang bukan rupiah periode 2012-2016	(24)
Perusahaan manufaktur yang delisting selama periode penelitian	(6)
Perusahaan manufaktur yang memiliki ekuitas positif pada priode 2012-2016	81
Perusahaan manufaktur yang memiliki profitabilitas negatif	(20)
Jumlah	61
Jumlah perusahaan	305
Outlier	(21)
Jumlah perusahaan	284

Sumber : Lampiran 1

B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

a. Hasil Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif data digunakan untuk memberikan suatu gambaran terhadap data sehingga dapat diketahui karakter sampel yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif dapat dilihat dari minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi data. Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel *market-to-book ratio*, profitabilitas, *tangibility assets*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield* terhadap *leverage*.

Tabel 4.2
Deskriptif Variabel penelitian

	MB	PROF	TANGI	SIZE	NDTS	BL
Mean	2.83782 6	12.4552 4	32.8835 4	12.2824 3	3.35310 1	41.7496 5
Maximum	47.2689 3	52.9855 3	69.7465 9	14.3047 1	33.3427 3	88.0902 0
Minimum	0.11968 9	0.37966 3	2.14858 1	9.00377 4	0.16358 1	6.62677 3
Std Deviation	4.85994 6	9.49389 3	16.4761 8	0.83466 8	3.14448 5	18.2144 4
Observatio ns	284	284	284	284	284	284
Cross Sections	59	59	59	59	59	59

Sumber : Lampiran 7

Keterangan:

- 1) Tabel diatas menunjukkan hasil bahwa kondisi pasar yang dihitung menggunakan *market-to-book ratio* dengan sampel 284 mempunyai

nilai minimum sebesar 0.119689 dan nilai maksimum sebesar 47.26893 dengan nilai rata-rata sebesar 2.837826 dan standar deviasi sebesar 4.859946. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki peluang investasi sebesar 2.837826.

- 2) Variabel profitabilitas dengan sampel 284 mempunyai nilai minimum sebesar 0.379663 dan nilai maksimum sebesar 52.98553 dengan nilai rata-rata sebesar 12.45524 dan standar deviasi sebesar 9.493893. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki kemampuan memperoleh laba sebesar 12.45524.
- 3) Variabel *tangibility assets* dengan sampel 284 mempunyai nilai minimum sebesar 2.148581 dan nilai maksimum sebesar 69.74659 dengan nilai rata-rata sebesar 32.88354 dan standar deviasi sebesar 16.47618. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki aset tetap berwujud sebesar 32.88354.
- 4) Variabel ukuran perusahaan dengan sampel 284 mempunyai nilai minimum sebesar 9.003774 dan nilai maksimum sebesar 14.30471 dengan nilai rata-rata sebesar 12.28243 dan standar deviasi sebesar 0.834668. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki ukuran perusahaan sebesar 12.28243.
- 5) Variabel *non-debt tax shield* dengan sampel 284 mempunyai nilai minimum sebesar 0.163581 dan nilai maksimum sebesar 33.34273 dengan nilai rata-rata sebesar 3.353101 dan standar deviasi sebesar

3.144485. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki *non-debt tax shield* sebesar 3.353101.

- 6) Variabel *book leverage* dengan sampel 284 mempunyai nilai minimum sebesar 6.626773 dan nilai maksimum sebesar 88.09020 dengan nilai rata-rata sebesar 41.74965 dan standar deviasi sebesar 18.21444. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang buku sebesar 41.74965.

b. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda pada penelitian ini menggunakan data panel dimana penelitian ini menggunakan *fixed effect model* setelah terlebih dahulu melewati *chow test* dan *hausman test* untuk mengetahui regresi mana yang paling bagus antara *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM) (lihat lampiran 5,6,7). Berikut adalah hasil regresi data panel yang terbaik pada penelitian ini:

Tabel 4.3
Hasil Analisis Regresi CEM

Variabel	Koefisien	Probabilitas
C	1.671376	0.0000
MB	-1.147190	0.0000
PROF	0.103163	0.1188
TANGI	4.082253	0.0000
SIZE	-0.673296	0.0504
NDTS	1.671376	0.0000

Sumber : Lampiran 8

Tabel 4.4
Hasil Analisis Regresi FEM

Variabel	Koefisien	Probabilitas
C	30.41835	0.0656
MB	1.146177	0.0000
PROF	-0.301801	0.0016
TANGI	-0.044476	0.5437
SIZE	1.091492	0.4059
NDTS	-0.031610	0.8392

Sumber : Lampiran 9

Tabel 4.5
Hasil Uji *Chow Test*

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: PERUSAHAAN			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	31.914796	(58,220)	0.0000
Cross-section Chi-square	636.781220	58	0.0000

Sumber : Lampiran 10

Berdasarkan tabel uji *chow* diatas, menunjukkan hasil yang signifikan dengan nilai statistik F sebesar 31.914796 dan signifikan pada 0.0000 . Oleh karena itu hipotesis nol ditolak, sehingga kita dapat memilih H_1 yaitu *fixed effect model*.

Tabel 4.6
Hasil Analisis Regresi REM

Variabel	Koefisien	Probabilitas
C	29.80570	0.0418
MB	1.121739	0.0000
PROF	-0.383021	0.0000
TANGI	-0.011914	0.8509
SIZE	1.140337	0.3257
NDTS	-0.073089	0.6355

Sumber : Lampiran 11

Tabel 4.7
Hasil Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: PERUSAHAAN			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.828554	5	0.0032

Sumber : Lampiran 12

Berdasarkan tabel uji *hausman* diatas, menunjukkan hasil yang tidak signifikan dengan Chi-square sebesar 17.828554 dengan 5 df dan nilai probabilitas 0.0032. Oleh karena itu hipotesis nol ditolak, sehingga kita dapat memilih H_1 yaitu *fixed effect model*.

Hasil koefisien pada Tabel 4.4 diatas dapat dibuat dalam persamaan regresi linier berganda dengan data panel sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 BL_{i,t} = & 30.41835 + 1.146177 MB_{i,t} - 0.301801 PROF_{i,t} \\
 & - 0.044476 TANGI_{i,t} + 1.091492 SIZE_{i,t} \\
 & - 0.031610 NDTS_{i,t} + \mu_{i,t}
 \end{aligned}$$

Adapun hasil dari regresi tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar 30.41835 menunjukkan bahwa apabila variabel *market-to-book ratio*, profitabilitas, *tangibility assets*, ukuran perusahaan, dan *non-debt tax shield* sama dengan nol, maka *book leverage* mengalami kenaikan sebesar 30.41835.
- 2) Nilai koefisien $\beta_1 = 1.146177$ menunjukkan adanya pengaruh positif antara variabel *market-to-book ratio* terhadap *book leverage* sebesar 1.146177. Hal ini berarti apabila variabel *market-to-book ratio* naik sebesar 1 satuan maka *book leverage* akan bertambah 1.146177 dengan catatan variabel lain tetap atau konstan.
- 3) Nilai koefisien $\beta_2 = -0.301801$ menunjukkan adanya pengaruh negatif antara variabel profitabilitas terhadap *book leverage* sebesar -0.301801. Hal ini berarti apabila variabel profitabilitas naik sebesar 1 satuan maka *book leverage* akan berkurang -0.301801 dengan catatan variabel lain tetap atau konstan.
- 4) Nilai koefisien $\beta_3 = -0.044476$ menunjukkan adanya pengaruh positif antara variabel *tangibility assets* terhadap *book leverage* sebesar -0.044476. Hal ini berarti apabila variabel *tangibility assets* naik

sebesar 1 satuan maka *book leverage* akan berkurang -0.044476

dengan catatan variabel lain tetap atau konstan.

- 5) Nilai koefisien $\beta_4 = 1.091492$ menunjukkan adanya pengaruh positif antara variabel ukuran perusahaan terhadap *book leverage* sebesar 1.091492. Hal ini berarti apabila variabel ukuran perusahaan naik sebesar 1 satuan maka *book leverage* akan bertambah 1.091492 dengan catatan variabel lain tetap atau konstan.
- 6) Nilai koefisien $\beta_5 = -0.031610$ menunjukkan adanya pengaruh negatif antara variabel *non-debt tax shield* terhadap *book leverage* sebesar -0.031610. Hal ini berarti apabila variabel ukuran perusahaan naik sebesar 1 satuan maka *book leverage* akan berkurang -0.031610 dengan catatan variabel lain tetap atau konstan.

c. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas pada penelitian ini menggunakan data *cross section* pada Eviews 7. Uji ini digunakan untuk mengetahui adanya korelasi antara variabel independen atau bebas. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF). Berikut adalah tabel hasil uji multikolinieritas:

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
MB	2.092686	Tidak terjadi multikolinieritas
PROF	2.213197	Tidak terjadi multikolinieritas
TANGI	1.314874	Tidak terjadi multikolinieritas
SIZE	1.085947	Tidak terjadi multikolinieritas
NDTS	1.262423	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : Lampiran 13

Hasil uji multikolinieritas pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai VIF kelima variabel independen kurang dari 10. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi.

2) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan data *cross section* pada Eviews 7. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi kesalahan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji Harvey dan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Jika nilai signifikansinya diatas 5% maka tidak mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya. Berikut adalah tabel hasil uji heteroskedastisitas:

Tabel 4.9
Hasil Uji heteroskedastisitas
Uji Harvey

F-statistic	Prob. F	Keterangan
1.837722	0.1056	Tidak terjadi heteroskdastisitas

Sumber : Lampiran 14

Dapat dilihat dari tabel diatas bahwa hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji harvey menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.1056 yang berarti menunjukkan nilai probabilitas lebih dari 0.05 ($\alpha > 5\%$). Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan data panel pada Eviews 7. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Engujian atokorelasi menggunakan uji Durbin Watson (DW-test). Berikut ini adalah tabel hasil uji autokorelasi:

Tabel 4.10
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-watson stat	1.843908
--------------------	----------

Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan tabel diatas, nilai DW yaitu sebesar 1.843908 dengan $k = 5$, $n = 284$. Berdasarkan tabel DW dengan tingkat signifikansi 5% atau 0.05, maka dapat ditentukan pada tabel Durbin

Watson bahwa nilai d_l dan d_u adalah sebesar 1.718 dan 1.820 (lihat lampiran 16).

Dari nilai Durbin Watson yang didapat sebesar 2,18 maka menunjukkan bahwa $DU < DW < 4-DU = 1.718 < 1.843904 < 2.18$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi autokorelasi.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Determinasi (R^2)

Uji determinasi (R^2) menerangkan seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen yang ditunjukkan dalam besarnya koefisien determinasi (R^2). Nilai koefisien determinasi yaitu dari angka 0 sampai 1 dimana semakin mendekati angka 0 maka pengaruh untuk menerangkan model kecil sedangkan jika diperoleh angka mendekati 1 maka semakin besar pengaruh variabel independen terhadap dependen. Berikut hasil pengujian koefisien determinasi:

Tabel 4.11
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>Adjusted R-squared</i>	0.893783
---------------------------	----------

Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan hasil analisis pada tabel diatas bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.893783, maka dapat disimpulkan bahwa dalam 0.893783 atau 89.37% variasi *book leverage* dapat dijelaskan oleh *market-to-book ratio*, profitabilitas, *tangibility assets*, ukuran perusahaan,

dan *non-debt tax shield* sedangkan sisanya 10.63% *book leverage* dijelaskan oleh variabel lain atau sebab-sebab lainnya diluar model penelitian.

2. Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Hasil dari uji F dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.12
Hasil Uji F

Nilai F-Statistik	Probabilitas
37.79918	0.000000

Sumber : Lampiran 5

Hasil uji diatas menunjukkan bahwa nilai uji F pada variabel dependen *book leverage*, F hitung sebesar 37.79918 dengan nilai probabilitas 0.000000 < taraf signifikansi α 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas signifikansi < 0.05, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi BL atau dapat dikatakan bahwa variabel independen MB (kondisi pasar), PROF (profitabilitas), TANGI (*tangibility assets*), SIZE (ukuran perusahaan), NDTS (*non-debt tax shield*) secara bersama-sama mempengaruhi variabel BL (*book leverage*).

3. Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Variabel independen yang diuji dapat dikatakan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen atau sebaliknya dengan melihat jika hasil signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hasil dari uji t pada penelitian ini dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.13
Hasil Uji t

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Probabilitas	Keterangan
C	30.41835	1.850356	0.0656	
MB	1.146177	4.851970	0.0000	Signifikan
PROF	-0.301801	-3.204816	0.0016	Signifikan
TANGI	-0.044476	-0.608132	0.5437	Tidak Signifikan
SIZE	1.091492	0.832694	0.4059	Tidak Signifikan
NDTS	-0.031610	-0.203200	0.8392	Tidak Signifikan

Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan tabel diatas:

- 1) *Market-to-book ratio* (MB) atau kondisi pasar pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 1.146177 dengan arah positif dan mempunyai nilai t sebesar 4.851970 dengan nilai

signifikan 0.0000. Nilai signifikan $<$ taraf signifikan yaitu 0,05, berarti kondisi pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *book leverage* (BL), maka hipotesis pertama (H_1) ditolak.

- 2) Profitabilitas (PROF) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.301801 dengan arah negatif dan mempunyai nilai t sebesar -3.204816 dengan nilai signifikan 0.0016. Nilai signifikan $<$ taraf signifikan yaitu 0,05, berarti profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *book leverage* (BL), maka hipotesis pertama (H_1) diterima.
- 3) *Tangibility assets* (TANGI) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.044476 dengan arah negatif dan mempunyai nilai t sebesar -0.608132 dengan nilai signifikan 0.5437. Nilai signifikan $>$ taraf signifikan yaitu 0,05, berarti *tangibility assets* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *book leverage* (BL), maka hipotesis pertama (H_1) ditolak.
- 4) Ukuran perusahaan (SIZE) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 1.091492 dengan arah positif dan mempunyai nilai t sebesar 0.832694 dengan nilai signifikan 0.4059. Nilai signifikan $>$ taraf signifikan yaitu 0,05, berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *book leverage* (BL), maka hipotesis pertama (H_1) ditolak.
- 5) *Non-debt tax shield* (NDTS) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.031610 dengan arah negatif dan

mempunyai nilai t sebesar -0.203200 dengan nilai signifikan 0.8392. Nilai signifikan > taraf signifikan yaitu 0,05, berarti NDTs berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *book leverage* (BL), maka hipotesis pertama (H_1) diterima.

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh kondisi pasar terhadap leverage

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *market-to-book ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *book leverage*. Hal ini terlihat dari nilai koefisien *market-to-book ratio* yang bernilai positif yaitu sebesar 1.146177 dan perhitungan nilai t sebesar 4.851970. Adapun nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ($0,0000 < 0,05$), nilai signifikansi ini menunjukkan bahwa *market-to-book ratio* berpengaruh signifikan terhadap *book leverage*. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kondisi pasar berpengaruh negatif, ditolak.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa ketika kondisi pasar meningkat, harga saham meningkat namun perusahaan memilih untuk menambah hutang. Menurut Haldanengsih (2004), pada kondisi ini perusahaan seharusnya melakukan emisi saham baru namun pemegang saham mayoritas tidak mau untuk emisi saham karena akan berdampak pada prosentase kepemilikan dan kontrol pengawasan berkurang sehingga lebih memilih untuk berhutang. Selain itu perusahaan dengan *market-to-book* tinggi dapat dikatakan mempunyai prospek yang bagus dari sisi kreditur sehingga merupakan sinyal

positif kepada kreditur agar mau memberi hutang. Pembahasan diatas sesuai dengan teori *trade off* dimana perusahaan akan lebih mengutamakan hutang sebagai sumber pndanaannya. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya dari Heldenengsih (2004) dan Wahyuni (2013) bahwa *market-to-book ratio* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Alasan lain yaitu ketika kondisi pasar menguntungkan dan perusahaan memiliki masalah dalam sumber pendanaan, perusahaan akan memilih hutang dengan alasan bahwa hutang memiliki biaya asimetri yang lebih rendah dari pada emisi saham. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* bahwa terdapat urutan pendanaan yang akan dipilih perusahaan dimana perusahaan akan memilih laba ditahan terlebih dahulu jika tidak cukup akan berhutang.

Hal ini membuktikan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia menggunakan teori *trade off* dan teori *pecking order* dengan beriringan. Penelitian dari Cotei dan Farhat (2009), menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan teori *trade off* maupun teori *pecking order*, dengan kata lain perusahaan menganggap teori *trade off* dan teori *pecking order* tidak *mutual exclusive* (tidak saling menguntungkan).

Hal ini mendukung penelitian sebelumnya dari Heldenengsih (2004) dan Wahyuni (2013) bahwa *market-to-book ratio* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap *leverage*

Hasil pengujian kedua menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *book leverage* perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai koefisien profitabilitas pada *book leverage* yang bernilai negatif yaitu sebesar -0.301801, perhitungan nilai t sebesar -3.204816. Adapun nilai signifikansi profitabilitas lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ($0.0016 < 0.05$), nilai signifikansi ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *book leverage*. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif, diterima.

Hubungan negatif antara profitabilitas dengan *leverage* berarti semakin tinggi perusahaan memperoleh laba maka hutang akan semakin menurun. Perusahaan yang memperoleh laba maksimal akan dapat menggunakan laba sebagai laba ditahan sehingga tidak perlu untuk menambah hutang. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* pada landasan teori dimana perusahaan akan menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan sebagai pilihan utama untuk membiayai operasional baru memilih hutang setelah laba ditahan tidak cukup. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prasetya dan Asandimitra (2014), Irawan (2016), dan Mahardika dan Aji (2017) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

3. Pengaruh *tangibility assets* terhadap *leverage*

Hasil pengujian ketiga menunjukkan bahwa *tangibility assets* memiliki pengaruh negatif terhadap *book leverage* perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai koefisien yang bernilai negatif yaitu sebesar -0.044476, perhitungan nilai t masing-masing sebesar -0.608132. Adapun nilai signifikansi *tangibility assets* lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0.5437 > 0.05$), nilai signifikansi ini menunjukkan bahwa *tangibility assets* berpengaruh tidak signifikan terhadap *book leverage*. Secara keseluruhan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *tangibility assets* berpengaruh positif, ditolak.

Hubungan tidak signifikan antara *tangibility assets* terhadap *leverage* berarti *tangibility assets* tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Pada dasarnya aset tetap dapat dijadikan penjamin (*collatelar*) untuk meyakinkan kreditur agar mau memberi hutang kepada perusahaan namun dilain pihak aset tetap dapat dibiayai oleh modal sendiri dan hutang perusahaan yang dimiliki perusahaan, sehingga aset tetap tidak dapat dijadikan penjamin besar kecilnya hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yaitu dari Lusangaji (2012) dan Zuliani dan Asyik (2014).

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *leverage*

Hasil pengujian keempat menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *book leverage* perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai koefisien yang bernilai positif yaitu sebesar 1.091492, perhitungan nilai t sebesar 0.832694. Adapun nilai

signifikansi ukuran perusahaan lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0.4059 > 0.05$), nilai signifikansi ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *book leverage*. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif, ditolak.

Hubungan tidak signifikan ukuran perusahaan dengan *leverage* berarti bahwa semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka tidak akan berpengaruh terhadap besar kecilnya hutang. Perusahaan besar merupakan perusahaan yang memiliki penjualan yang besar namun perusahaan dengan penjualan besar belum tentu menggunakan hutang untuk membiayai penjualannya karena dalam menentukan hutang. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan hutang lancar karena dengan perputaran penjualan yang cepat, hutang lancar akan menghindarkan perusahaan dari kesulitan likuiditas. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya dari Hakim (2013), Novitaningtyas dan Mudjiyanti (2014) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

5. Pengaruh *non-debt tax shield* terhadap *leverage*

Hasil pengujian kelima menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *book leverage* perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai koefisien yang bernilai negatif yaitu sebesar -0.031610 , perhitungan nilai t masing-masing sebesar -0.203200 . Adapun nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0.8392 > 0.05$) nilai

signifikansi ini menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh tidak signifikan terhadap *book leverage*. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif, ditolak.

Hubungan tidak signifikan antara *non-debt tax shield* terhadap *leverage* berarti *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap hutang. Biaya depresiasi perusahaan tidak cukup bermakna untuk mempengaruhi besar kecilnya hutang. Hal ini membuktikan bahwa biaya depresiasi tidak dapat dijadikan sumber dan internal karena sudah dipakai untuk biaya operasional.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya dari Sari dkk (2013), Liem dkk (2013), Sundari dan Susilowibowo (2016) yang menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.