

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersifat kuantitatif yaitu laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasikan di www.idx.com, penelitian ini juga menggunakan informasi saham dari www.sahamok.com dan www.idnfinancials.com.

Adapun teknik pengambilan sampel yang dilakukan peneliti dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling* dengan berbagai kriteria yang tercantum dalam BAB III. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh hasil dalam tabel 4.1.

Tabel 4.1
Kriteria Sampel

No	Kriteria	Tahun				Jumlah
		2014	2015	2016	2017	
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	126	124	125	123	498
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berurut-turut di Bursa Efek Indonesia	(3)	(3)	(3)	(3)	(12)
3.	Perusahaan Manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tidak dalam rupiah	(21)	(21)	(21)	(21)	(84)
4.	Perusahaan Manufaktur yang mengalami kerugian selama berturut-turut selama	(43)	(43)	(43)	(43)	(172)
5.	Perusahaan Manufaktur yang tidak pernah membagikan dividen	(12)	(12)	(12)	(12)	(48)
	Perusahaan Manufkatur yang tidak membagikan dividen	(9)	(7)	(2)	(4)	(22)
Data Outlier		(4)	(4)	(1)	(1)	(10)
Sampel Penelitian		34	34	43	39	150

B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran informasi tentang nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi variabel dependen dan independen dalam penelitian ini. Data yang diolah dalam analisis statistik deskriptif merupakan data yang telah dihilangkan outliernya. Data outlier adalah data yang mempunyai karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tinggi atau kombinasi (Ghozali dan Ratmono, 2013).

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev.
DER	150	0,759513	0,564009	4,189714	0,124837	0,662860
GO	150	0,060696	0,057200	0,456935	-0,299002	0,115867
SIZE	150	12,60334	12,42500	14,47077	11,12640	0,740222
VOLAT	150	0,046979	0,031958	0,721495	0,001898	0,068364
NDTS	150	0,236385	0,184778	0,918656	0,000645	0,156208
DPR	150	0,458888	0,407468	2,027027	0,064740	0,333695

Sumber : Lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang diproksikan dengan *debt equity ratio* (DER) dan jumlah sampel 150 memiliki nilai minimum sebesar 0,124837; nilai maksimum sebesar 4,189714; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,759513; dan nilai standar deviasi sebesar 0,662860.

Variabel *growth opportunity* yang diproksikan dengan *SALES* dan jumlah sampel 150 memiliki nilai minimum sebesar -0,299002 yang terdapat pada perusahaan dengan kode saham LMSH tahun 2015. Hal ini terjadi dikarenakan ada penurunan penjualan dari tahun 2014 ke tahun 2015. Penurunan penjualan ini juga terjadi pada beberapa perusahaan dengan kode saham AMFG, ARNA, dan ASII yang mengalami penurunan penjualan di tahun yang sama dikarenakan pada tahun 2015 terjadi perlambatan ekonomi global yang menyebabkan penurunan permintaan produk perseroan di dalam negeri. Selain itu penjualan yang menurun sedangkan biaya produksi meningkat akibat pelemahan nilai tukar rupiah terhadap hampir seluruh mata uang transaksi pasar uang dunia juga menjadi faktor rendahnya *growth opportunity* perusahaan. Nilai

maksimum *growth opportunity* sebesar 0,456935; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,060696; dan nilai standar deviasi sebesar 0,115867.

Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) yang diproksikan dengan Log Total Aset dan jumlah sampel 150 memiliki nilai minimum sebesar 11,12640; nilai maksimum sebesar 14,47077; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 12,60334; dan nilai standar deviasi sebesar 0,740222. Variabel risiko bisnis yang diproksikan dengan VOLAT dan jumlah sampel 150 memiliki nilai minimum sebesar 0,001898; nilai maksimum sebesar 0,721495; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,046979; dan nilai standar deviasi sebesar 0,068364.

Variabel *non debt tax shield* (NDTS) yang diproksikan dengan depresiasi dan memiliki jumlah sampel 150 memiliki nilai minimum sebesar 0,000645; nilai maksimum sebesar 0,918656; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,236385; dan nilai standar deviasi sebesar 0,156208. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) dengan jumlah sampel 150 memiliki nilai minimum sebesar 0,064740; nilai maksimum sebesar 2,027027; nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,458888; dan nilai standar deviasi sebesar 0,333695.

C. Analisis Model Regresi

Analisis model regresi digunakan untuk menentukan model data penelitian. Dalam menentukan model data penelitian dilakukan Uji

Hausman agar data penelitian dapat diolah dengan model yang tepat.

Berikut hasil uji hausman yang telah dilakukan:

Tabel 4.3
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistik	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-section random	3,494711	2	0,1742

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan data pada tabel 4.3 diperoleh hasil yaitu nilai prob 0,1742. Apabila hasil prob $> 0,05$ maka data penelitian memiliki model *random effect*, tetapi apabila prob $< 0,05$ maka data penelitian memiliki model *fixed effect*. Hasil uji hausman yang telah dilakukan menunjukkan prob $0,1742 > 0,05$ sehingga data memiliki **model *random effect***.

Ketuntungan menggunakan data *random effect* adalah menghilangkan heterokedastisitas. Model ini disebut juga dengan *Error Component Model (ECM)* atau teknik *Generalized Least Square (GLS)* (Basuki, 2017). Sedangkan menurut Gujarati (2015) asumsi pada model *random effect* adalah komponen error individual tidak terkorelasi satu sama lainnya dan tidak ada autokorelasi baik antara unit *cross section* dan *time series*. Sehingga data dengan model *random effect* tidak memerlukan uji asumsi klasik.

D. Hasil Uji Hipotesis

1. Uji *Adjusted R Square*

Uji koefisien determinasi yaitu uji untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Hasil uji R^2 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Uji R^2

Adjusted R-squared	0,088433
--------------------	----------

Sumber: Lampiran 11

Berdasarkan hasil pada tabel diatas nilai Adjusted R-squared sebesar 0,088433 untuk variabel dependen yaitu struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa 0.088433 atau 8.84% untuk varabel struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen atau variabel bebas pada penelitian ini.

2. Uji Statistik F

Uji statistik F menunjukkan apakah model penelitian yang digunakan layak atau tidak serta sesuai dengan data atau tidak. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka model penelitian layak digunakan. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka model penelitian tidak layak digunakan (Ghozali dan Ratmono, 2013). Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5
Hasil Uji F

F-statistik	3,890972
Prob(F-statistik)	0,002447

Sumber: Lampiran 12

Berdasarkan pengujian diatas maka dapat disimpulkan bahwa F hitung sebesar 2,789578 dengan nilai probabilitas $0,002447 < \alpha 0,05$ menggambarkan bahwa model penelitian layak digunakan.

3. Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh antara variabel independen atau variabel bebas mempengaruhi variabel dependen atau variabel bebas secara individual. Hasil uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji t

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Prob	Keterangan
C	0,076936	0,048333	0,9615	
GO	-0,930517	-3,913930	0,0001	Signifikan
SIZE	0,067097	0,537059	0,5921	Tidak Signifikan
VOLAT	0,924818	1,767407	0,0793	Tidak Signifikan
NDTS	-0,378170	-0,813040	0,4175	Tidak Signifikan
DPR	-0,107637	-0,949411	0,3440	Tidak Signifikan
Variabel Dependen	Struktur Modal (DER)			

Sumber: Lampiran 13

Berdasarkan tabel 4.6 diatas maka dapat dibuat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DER = b_0 + b_1 GO + b_2 SIZE + b_3 VOLAT + b_4 NDTS + b_5 DPR + e$$

$$\text{DER} = 0,076936 - 0,930517 \text{ GO} + 0,067097 \text{ SIZE} + 0,924818 \\ \text{VOLAT} - 0,378170 \text{ NDTs} - 0,107637 \text{ DPR} + e$$

keterangan:

DER	: Struktur Modal (Y)
b_0	: Konstanta
GO	: Growth Opportunity (X_1)
SIZE	: Ukuran Perusahaan (X_2)
VOLAT	: Risiko Bisnis (X_3)
NDTS	: <i>Non-Debt Tax Shield</i> (X_4)
DPR	: Kebijakan Dividen
b_1, b_2, b_3, b_4, b_5	: Koefisien Regresi
e	: Kesalahan (standar error)

Berdasarkan tabel 4.6 maka dapat dijelaskan masing-masing variabel sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis Pertama: Variabel *Growth Opportunity*

Growth Opportunity (GO) atau peluang pertumbuhan perusahaan pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,930517 dan nilai probabilitas sebesar $0,0001 < 0,05$ (lebih kecil dari nilai α), ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki arah negatif (-) dan signifikan terhadap variabel struktur modal yang artinya hipotesis pertama (H_1) diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua: Variabel Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan (*SIZE*) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,067097 dan nilai probabilitas sebesar $0,5921 > 0,05$ (lebih besar dari nilai α), ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki arah positif (+) dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal yang artinya hipotesis kedua (H_2) ditolak.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga: Variabel Risiko Bisnis

Risiko Bisnis (*VOLAT*) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,924818 dan nilai probabilitas sebesar $0,0793 > 0,05$ (lebih besar dari nilai α), ini menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki arah positif (+) dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal yang artinya hipotesis ketiga (H_3) ditolak.

d. Pengujian Hipotesis Keempat: Variabel *Non Debt Tax-Shield*

Non Debt Tax-Shield (NDTS) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,378170 dan nilai probabilitas sebesar $0,4175 > 0,05$ (lebih besar dari nilai α), ini menunjukkan bahwa *non debt tax-shield* memiliki arah negatif (-) dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal yang artinya hipotesis keempat (H_4) ditolak.

e. Pengujian Hipotesis Keempat: Variabel Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen (DPR) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,107637 dan nilai probabilitas

sebesar $0,3440 > 0,05$ (lebih besar dari nilai α), ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki arah negatif (-) dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal yang artinya hipotesis kelima (H_5) ditolak.

4. Pembahasan (Interpretasi)

Struktur modal merupakan perbandingan atau bauran antara penggunaan dana internal dan dana eksternal perusahaan. Besar kecilnya struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh beberapa variabel. Penelitian ini menguji variabel *growth opportunity*, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *non debt tax-shield*, dan kebijakan dividen untuk melihat pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan. Berikut adalah pembahasan mengenai hasil penelitian yang telah dilakukan:

a. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel *growth opportunity* sebesar $-0,930517$ dan nilai probabilitas sebesar $0,0001 < 0,05$ (lebih kecil dari nilai α), ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap variabel struktur modal dengan arah negatif. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan *growth*

opportunitiy berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal **diterima**.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut apabila *growth opportunitiy* meningkat atau naik maka struktur modal perusahaan akan semakin menurun. Sebaliknya apabila *growth opportunitiy* mangalami penurunan maka struktur modal perusahaan akan mengalami peningkatan. *Growth opportunitiy* diukur menggunakan pertumbuhan penjualan, semakin tinggi penjualan sebuah perusahaan maka laba perusahaan tersebut meningkat. Peningkatan laba tersebut akan meningkatkan laba ditahan perusahaan, dengan asumsi bahwa dividen tidak dibagikan atau konstan maka perusahaan memiliki laba ditahan yang dapat digunakan untuk mendanai keperluan perusahaan.

Laba ditahan merupakan sumber dana internal perusahaan, sehingga perusahaan dengan *growth opportunitiy* yang tinggi lebih memilih menggunakan dana internal perusahaannya dibandingkan dengan dana eksternal. Asumsi tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam melakukan penggunaan dana. Perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan pendanaan eksternal yaitu hutang. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Meutia (2016), Alipour (2015),

dan Setyawan (2016) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal dengan arah negatif.

b. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,067097 dan nilai probabilitas sebesar $0,5921 > 0,05$ (lebih besar dari nilai α), ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki arah positif (+) dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal **ditolak**.

Sehingga besar kecilnya ukuran suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset tidak mempengaruhi keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan besar cenderung menggunakan kombinasi antara hutang dan equitasnya. Hal ini dapat dibuktikan dengan perhitungan di bawah ini:

$$DER = 0,7595$$

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

$$DER = \frac{7595}{10000}$$

Maka Total Aset = 7595 + 10000 = 17.595

$$DTA = \frac{7595}{17.595} = 0,43$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan dibiayai oleh kombinasi antara hutang dan equitasnya dengan proporsi yang tidak jauh berbeda yaitu *Debt to Total Asset* sebesar 0,43 atau 43% artinya aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang sebesar 43% dan aset perusahaan dibiayai oleh equitasnya yaitu 57%. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ria & Lestari (2015), Insiroh (2014), Astuti (2015), dan Prasetya & Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

c. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,924818 dan nilai probabilitas sebesar 0,0793 > 0,05 (lebih besar dari nilai α), ini menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki arah positif (+) dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal **ditolak**.

Besar kecilnya risiko perusahaan tidak mempengaruhi keputusan penggunaan hutang hal ini dikarenakan ketika perusahaan memperoleh laba yang besar maka perusahaan juga akan memiliki laba ditahan yang besar. Besarnya laba ditahan ini dijadikan cadangan dana ataupun simpanan dana perusahaan. Sehingga ketika perusahaan mengalami fluktuasi laba atau volatilitas laba perusahaan masih memiliki dana cadangan berupa laba ditahan yang dapat digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Hal ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetya & Asandimitra (2014), Ria & Lestari (2015) dan Riyazahmed (2012) yang menyatakan bahwa yang menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

d. Pengaruh *Non Debt Tax-Shield* terhadap Struktur Modal

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah *non debt tax-shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar $-0,378170$ dan nilai probabilitas sebesar $0,4175 > 0,05$ (lebih besar dari nilai α), ini menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* memiliki arah negatif (-) dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan *non debt tax-shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal **ditolak**.

Hal ini berarti *non debt tax shield* tidak mempengaruhi struktur modal. *Non debt tax shield* merupakan penghematan pajak selain hutang yang dapat dilihat dari biaya depresiasi perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *non deb tax shield* belum bisa digunakan sebagai sumber dana untuk mengurangi hutang. Asumsi ini dapat dilihat dari hasil analisis statistik deskriptif dimana *non deb tax-shield* memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang kecil yaitu sebesar 0,236385 atau setara dengan 24%. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Prasetya & Asandimitra (2014). Liem (2013) dan Sari (2013) yang menyatakan bahwa *non debt tax-shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

e. Pengaruh Kebijakan Dividen

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,107637 dan nilai probabilitas sebesar $0,3440 > 0,05$ (lebih besar dari nilai α), ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki arah negatif (-) dan tidak signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal ini

berarti hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal **ditolak**.

Hal ini berarti tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham tidak berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang. Pembagian dividen merupakan kebijakan yang dimiliki perusahaan. Perusahaan akan tetap membagikan dividen tanpa melihat hutang perusahaan dikarenakan agar harga saham perusahaan tidak turun atau tidak terjadinya volatilitas harga saham pada perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen akan memperhatikan jumlah investasi yang dibiayai dari laba ditahan. Sehingga tidak ada pengaruh antara dividen dengan struktur modal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Joni & Lina (2010), Widodo (2014), dan Ria & Lestari (2015)