

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Data yang digunakan yaitu data berupa laporan keuangan yang diambil dari Laporan Keuangan Tahunan (LKT) dari [www.idx.com](http://www.idx.com). Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yang mana menggunakan beberapa syarat atau kriteria. Dalam penelitian ini terdapat 96 sampel data yang sesuai dengan kriteria, berikut adalah rinciannya:

**Tabel 4.1**  
**Sampel Penelitian**

Keterangan	2012	2013	2014	2015	Jumlah
Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI	135	137	143	146	561
Perusahaan Manufaktur Yang Tidak Membagikan Deviden	(104)	(104)	(108)	(113)	429
Total Sampel Perusahaan Manufaktur	31	32	31	29	132
Perusahaan Yang Tidak Memperoleh Laba		1	3	4	8
Data Outlayer	3	3	3	3	12
Growth Negatif					16
Sampel Terpakai					96

## B. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai deskripsi dari suatu variabel penelitian. Pada penelitian ini peneliti menghapus beberapa data dengan menggunakan *adjustmen* untuk menghilangkan data *outlier* yang terlalu besar maupun kecil. Berikut hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	DER	ROA	SA	DPR	IOS	GROWTH	NDTS
Mean	0,945813	0,117276	0,321647	0,466925	5,581927	0,149616	0,027736
Median	0,637214	0,097579	0,303501	0,331525	2,943495	0,141919	0,025858
Maximum	4,546886	0,403767	0,787999	6,293849	56,14319	0,506960	0,062014
Minimum	0,138912	0,000607	0,000529	0,001517	0,537959	0,001940	0,000435
Std. Dev.	0,854735	0,093125	0,136757	0,744332	9,638390	0,099076	0,012337
Observations	96	96	96	96	96	96	96

Sumber: data yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.2 menggambarkan tentang besaran nilai minimum, Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROA), Struktur Aktiva (SA), Kebijakan Dividen (DPR), Investment Opportunity Set (IOS), Pertumbuhan Penjualan (GROWTH), Non-debt Tax Shield (NDTS).

1. Nilai rata-rata dari struktur modal yang diproksikan oleh DER adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0.945813 , nilai minimum sebesar 0.138912, nilai maksimum sebesar 4,546886 dan standar deviasi sebesar 0,854735.
2. Nilai rata-rata dari profitabilitas yang diproksikan oleh ROA adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0,117276, nilai minimum sebesar 0,000607, nilai maksimum sebesar 0,097579, dan standar deviasi sebesar 0,093125.
3. Nilai rata-rata dari stuktur aktiva yang diproksikan oleh SA adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0,317171, nilai minimum sebesar 0,000529, nilai maksimum sebesar 0,787999, dan standar deviasi sebesar 0.141247.
4. Nilai rata-rata dari kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0,479612, nilai minimum sebesar 0,001517, nilai maksimum sebesar 6,293849, dan standar deviasi sebesar 0,702541.
5. Nilai rata-rata dari *investment oppoertunity set* diproksikan dengan IOS adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 5,070672, nilai minimum sebesar 0,537959, nilai maksimum sebesar 56,14319, dan standar deviasi sebesar 9,024548.
6. Nilai rata-rata dari pertumbuhan penjualan yang diproksikan dengan GROWTH adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0,101319, nilai minimum sebesar -0,886098, nilai maksimum sebesar 0,506960 , dan standar deviasi sebesar 0,179529.
7. Nilai rata-rata dari non-debt tax shield yang diproksikan dengan NDTs adalah memiliki nilai rata-rata atau *mmean* sebesar , nilai minimum sebesar 0,000435, nilai maksimum sebesar 0,062014, dan nilai standar deviasi sebesar 0,012429.

### C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji, apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji heteroskedastistas, uji autokolerasi dan uji multikolonieritas. Adapun hasil asumsi klasik yang di uji menggunakan evIEWS adalah sebagai berikut :

#### 1. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam mode regresi tidak terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamat ke pengamat yang lainnya. Jika variance dari satu pengamat ke pengamat yang lain tetap maka disebut homoskedastistas dan jika berbeda disebut heteroskedastistas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Pengujian yang dilakukan dengan melihat profitabilitas signifikansinya diatas 5%. Dalam penelitian ini menggunakan uji *harvey* untuk mendeteksi adanya heteroskedastistias ditunjukkan pada tabel 4.3, tabel 4.4, sebagai berikut :

**Tabel 4.3**  
**Uji Heteroskedastistas Sebelum Pembobotan**

F-statistic	Prob. F	Keterangan
2,392789	0,0331	Terjadi heteroskedastistas

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabl 4.3 dengan menggunakan uji *harvey* dapat diketahui bahwa nilai F-statistic sebesar 2,392789 dengan nilai probabilitas f sebesar  $0,0331 > 0,05$  maka dapat disimpulkan model tersebut terjadi heteroskedastistias.

**Tabel 4.4**  
**Uji Heteroskedastistas Setelah Pembobotan**

F-statistic	Prob. F	Keterangan
1,215983	0,3056	Tidak Tejadi Heteroskedastistas

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.4 setelah dilakukan pembobotan dengan standard deviation NDTs, dengan menggunakan uji *harvey* dapat diketahui bahwa nilai F-statistic sebesar 1,215983 dengan nilai probabilitas f sebesar  $0,3056 > 0,05$  maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastistias. Untuk uji asumsi klasik yang lain dilakukan menggunakan data dengan pembobotan atau data yang telah lolos uji heteroskedastisitas.

## 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada kolerasi anatar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu tahun t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan terjadi autokorelasi. Apabila profitabilitas  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan tidak terjad autokorelasi. Dalam penelitian ini menguji autokorelasi menggunakan residual pada eviews 7 dengan melihat *correlogram* dari *Q-stat* pada model : (dalam penelitian ini banyaknya lag yang digunakan hingga 36 lag). Jika terdapat p-value yang signifikan

(lebih kecil dari) pada tingkat 5% dari ke\_36 lag tersebut, maka dalam pemodelan masih terdapat autokorelasi.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	.	1	-0.005	-0.005	0.0029	0.957
. .	.	2	-0.035	-0.035	0.1272	0.938
. .	.	3	-0.001	-0.002	0.1274	0.988
. .	.	4	0.012	0.011	0.1422	0.998
. .	.	5	-0.059	-0.059	0.5018	0.992
. .	.	6	0.010	0.010	0.5112	0.998
. .	.	7	-0.001	-0.005	0.5113	0.999
. .	.	8	-0.035	-0.035	0.6403	1.000
. .	.	9	-0.021	-0.020	0.6864	1.000
. .	.	10	0.011	0.004	0.6986	1.000
. .	.	11	0.013	0.013	0.7180	1.000
. .	.	12	-0.038	-0.037	0.8793	1.000
. .	.	13	-0.008	-0.011	0.8862	1.000
. .	.	14	-0.034	-0.039	1.0186	1.000
. .	.	15	0.067	0.067	1.5406	1.000
. .	.	16	-0.021	-0.023	1.5923	1.000
. .	.	17	-0.041	-0.043	1.7897	1.000
. .	.	18	-0.057	-0.058	2.1757	1.000
. .	.	19	0.009	0.001	2.1851	1.000
. .	.	20	-0.023	-0.021	2.2506	1.000
. .	.	21	-0.021	-0.027	2.3039	1.000
. .	.	22	-0.046	-0.054	2.5679	1.000
. .	.	23	-0.058	-0.064	2.9940	1.000
. .	.	24	-0.006	-0.009	2.9989	1.000
. .	.	25	-0.008	-0.022	3.0076	1.000
. *	*	26	0.160	0.151	6.4573	1.000
. .	.	27	-0.050	-0.054	6.7973	1.000
. .	.	28	-0.064	-0.064	7.3634	1.000
. .	.	29	-0.026	-0.032	7.4556	1.000
. *	*	30	0.121	0.103	9.5374	1.000
. .	.	31	-0.009	0.005	9.5486	1.000
. .	.	32	-0.011	-0.017	9.5669	1.000
. .	.	33	-0.010	-0.015	9.5810	1.000
. .	.	34	-0.053	-0.062	10.004	1.000
. .	.	35	0.025	0.038	10.100	1.000
. .	.	36	-0.038	-0.061	10.329	1.000

Berdasarkan tabel 4.5 untuk menguji autokolerasi menggunakan metode *Correlogram Squared Residuals* dan dapat dilihat bahwa nilai profotabilitas dari 36 lag  $> 0,05$  sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokolerasi pada model regresi.

### 3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi di temukan adanya kolerasi antar variable bebas atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi yang tinggi diantara variable independen. Hasil uji multikolonieritas di dalam model regresi dapat diketahui dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adlah jika nilai VIF  $< 10$ . Hasil uji multikolonieritas ditunjukkan pada tabel 4.6 sebagai berikut :

**Tabel 4.6**  
**Uji Multikolonieritas**

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROA	2,427277	Tidak Terjadi Multikolonieritas
SA	1,754547	Tidak Terjadi Multikolonieritas
DPR	1,118896	Tidak Terjadi Multikolonieritas
IOS	2,465980	Tidak Terjadi Multikolonieritas
GROWTH	1,322645	Tidak Terjadi Multikolonieritas
NDTS	1,571848	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.6 Dapat dilihat nilai *cebtered VIF* dari setiap variable yaitu variable Profitabilitas (ROA) sebesar 2,427277, variabel Struktur Aktiva (SA) sebesar 1,754547, variabel Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 1,118896, variabel

Investment Opportunity Set (IOS) sebesar 2,465980, variabel Pertumbuhan Penjualan (GROWTH) sebesar 1,322645, dan variabel Non-Debt Tax Shield (NDTS) sebesar 1,571848.

#### D. Hasil Penelitian

Setelah dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya dilakukan uji hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda.

##### 1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai *adjusted R square* ditunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut :

**Tabel 4.7**  
**Uji Koefisien Determinasi**

<i>R-squared</i>	0,497075
<i>Adjusted R-squared</i>	0,463170

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.7 nilai koefisien determinasi (*R-Square*) diperoleh sebesar 0,47075 atau 49,7075%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aktiva, kebijakan dividen, investment opportunity set, pertumbuhan penjualan, dan non-debt tax shield secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap struktur modal sebesar 49,7075% sedangkan

sisanya ( $100\% - 49,7075\%$ ) =  $50,2925\%$  dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

## 2. Uji F

Uji statistic F menunjukkan apakah semua variabel independen atau dependen bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistic F ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut :

**Tabel 4.8**  
**Uji Statistik F**

<i>F-Statistic</i>	14,66078
<i>Prob (F-Statistic)</i>	0.000000

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh *F-Statistic* sebesar 14,66078 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar  $0.000000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas, struktur aktiva, kebijakan dividen, investment opportunity set, pertumbuhan penjualan, dan non-debt tax shield

## 3. Uji t

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya

konstan. Apabila nilai probabilitas < 0,05 maka terdapat pengaruh individual variabel dependen. Apabila nilai probabilitas > 0,05 maka tidak terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik t ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut :

**Tabel 4.9**  
**Uji Statistik t**

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	0,926627	5,098242	0,0000
ROA	-6,716844	-6,174435	0,0000
SA	1,326837	2,420345	0,0175
DPR	0,236013	2,069143	0,0414
IOS	0,073195	6,960336	0.0000
GROWTH	2,094181	2,608623	0,0107
NDTS	-16,29534	-2,631845	0,0100

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.9 dapat dirumuskan persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = 0,926627 - 6,716844\text{ROA} + 1,326837\text{SA} + 0,236013\text{DPR} + 0,073195\text{IOS} + 2,094181\text{GROWTH} - 16,29534\text{NDTS} + e$$

Keterangan :

- DER = Struktur Modal  
 ROA = Profitabilitas  
 SA = Struktur Aktiva  
 DPR = Kebijakan Dividen  
 IOS = *Investment Opportunity Set*  
 GROWTH = Pertumbuhan Penjualan  
 NDTS = *Non-Debt Tax Shield*

#### 4. Uji Hipotesis

##### a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel 4.9 Profitabilitas diproksikan dengan ROA memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0000 > 0,05$  sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini berarti hipotesis pertama diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar  $-6,716844$  menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA satu satuan dan variabel independen lain dianggap konstan, maka DER akan turun sebesar  $6,716844$ .

##### b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel 4.9 Struktur aktiva diproksikan dengan SA memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0175 > 0,05$  sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap struktur modal, hal ini berarti hipotesis kedua diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar  $1,326837$  menunjukkan bahwa setiap kenaikan SA satu satuan dan variabel independen lain dianggap konstan, maka DER akan turun sebesar  $1,326837$ .

##### c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel 4.9 Kebijakan dividen diproksikan dengan DPR memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0414 > 0,05$  sehingga kebijakan dividen terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis ketiga diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar  $0,236013$  menunjukkan bahwa setiap kenaikan DPR satu satuan dan variabel independen lain dianggap konstan, maka DER akan naik sebesar  $0,236013$ .

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan tabel 4.9 *Investment opportunity set* diproksikan dengan IOS memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0000 > 0,05$  sehingga investment opportunity set terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini berarti hipotesis keempat diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,073195 menunjukkan bahwa setiap kenaikan IOS satu satuan dan variabel independen lain dianggap konstan, maka DER akan naik sebesar 0,073195

e. Pengujian Hipotesis Kelima

Berdasarkan tabel 4.9 Pertumbuhan penjualan diproksikan dengan GROWTH memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0107 > 0,05$  sehingga pertumbuhan penjualan terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini berarti hipotesis keempat diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 2,094181 menunjukkan bahwa setiap kenaikan GROWTH satu satuan dan variabel independen lain dianggap konstan, maka DER akan naik sebesar 2,094181.

f. Pengujian Hipotesis Keenam

Berdasarkan tabel 4.10 Non-debt tax shield diproksikan dengan NDTs memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0100 > 0,05$  sehingga non-debt tax shield terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini berarti hipotesis keempat diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar -16,29534

menunjukkan bahwa setiap kenaikan NDTs satu satuan dan variabel independen lain dianggap konstan, maka DER akan naik sebesar 16,26534.

**Tabel 4.10**  
**Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

Ket	Hipotesis	Hasil
H1	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.	Diterima
H2	Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal	Diterima
H3	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap Struktur Modal.	Diterima
H4	Investment opportunity set berpengaruh positif terhadap struktur modal.	Diterima
H5	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal	Diterima
H6	Non-debt tax shield berpengaruh negatif terhadap struktur modal	Diterima

## **E. Pembahasan**

### **1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur modal Perusahaan Manufaktur.**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2010). Hasil penelitian ini dapat disimpulkan dengan adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal menunjukkan bahwa semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat keuntungan yang tinggi.

Dari hasil keuntungan yang tinggi tersebut mempengaruhi sumber dana internal yang dimiliki perusahaan sehingga dalam membiayai kegiatan usahanya, seperti mengembangkan produk dan melakukan pembiayaan investasi, perusahaan akan cenderung memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dalam bentuk laba yang ditahan dari pada menggunakan dana eksternal atau dana yang berasal dari pihak luar yaitu hutang, sehingga tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan relatif rendah serta akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan dan biaya modal dari hutang yang tinggi. Penelitian ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa pendanaan dari dalam perusahaan lebih diutamakan digunakan untuk kegiatan usaha, apabila pendanaan internal tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal yaitu hutang dan akhirnya masih belum mencukupi maka saham baru diterbitkan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yoreno dan Bambang (2014) dan Agustini dan Budiyanto (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

## 2. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua, menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Struktur aktiva adalah jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan yang baik untuk mendapatkan pinjaman dana dari luar yaitu hutang. Selain itu juga kreditor akan

lebih mempercayai perusahaan yang memiliki jaminan dalam penggunaan hutang dengan jumlah besar, karena apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aktiva tetap tersebut dapat digunakan untuk melunasi hutang perusahaan, sehingga struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tatik dan Budiyanto (2015) dan Amirul dkk (2017) yang menyatakan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

### 3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur.

Berdasarkan hasil penelitian hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa kebijakan dividen pengaruh terhadap struktur modal. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Ketika perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi pendanaan internal perusahaan, Sehingga perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal berupa hutang untuk untuk menambah pendanaan. Maka dapat dinyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Rachmawati (2012) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

#### 4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat, menunjukkan bahwa *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal. *Investment opportunity set* atau kesempatan investasi suatu perusahaan, dapat disimpulkan bahwa dengan adanya hubungan positif antara *investment opportunity set* terhadap struktur modal menunjukkan bahwa ketika perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi, maka hal tersebut membutuhkan modal yang tinggi juga, apabila biaya investasi tersebut tinggi dan melebihi dana internal yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan akan menambah dana dari pihak luar berupa hutang untuk mencukupi pendanaannya. Sehingga *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Aida dan Mulyanti (2016). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan Udayani dan Suaryana (2013) yang membuktikan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

#### 5. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima, menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan modal yang tinggi untuk memenuhi penjualan dan permintaan pasar. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi tersebut membuat

perusahaan kekurangan modal untuk membiayai pertumbuhan tersebut hanya menggunakan dana internal saja, sehingga perusahaan akan menggunakan dana dari pihak luar berupa hutang untuk mencukupi pendanaannya. Sehingga pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Rizka dan Abdullah (2013) dan Nugroho (2014) menemukan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

#### 6. Pengaruh *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesi keenam, menyatakan *bahwa non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. *Non-debt tax shield* adalah penghematan pajak selain dari hutang, yaitu biaya depresiasi. Depresiasi atau biaya penyusutan aset perusahaan, ketika perusahaan memiliki tingkat depresiasi yang tinggi, maka pajak yang dibayarkan juga akan semakin rendah, karena semakin tinggi biaya yang didepresiasi semakin berkurang juga jumlah laba perusahaan, berkurangnya jumlah laba tersebut menjadikan pajak yang dibayarkan juga akan semakin rendah. Semakin tinggi biaya depresiasi dan penghematan pajak suatu perusahaan maka akan semakin tinggi sumber pendanaan internal perusahaan yang diperoleh dari penyusutan karena penyusutan bukan pengeluaran kas. Maka semakin tinggi tingkat *non-debt tax shield* akan

semakin rendah hutang yang digunakan perusahaan. Sehingga *non debt-tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kadek dan Made (2017) dan Liem dkk (2013) yang menyatakan bahwa non debt tax shield berpengaruh negatif terhadap struktur modal.