

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *property, real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2016. Sumber data yang digunakan adalah Laporan Keuangan Tahunan (LKT) yang terdapat pada website www.idx.co.id dan www.SahamOk.com. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan pemilihan sampel menggunakan kriteria tertentu. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sampel yang dapat digunakan yang telah memenuhi kriteria dalam penelitian sejumlah 195 sampel. Adapun proses pemilihan sampel dapat dilihat dalam table 4.1 berikut ini:

Table 4.1

Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Perusahaan <i>property, real estate</i> , dan <i>building construction</i> yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016	48	50	52	56	58	264
Sampel perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan secara berturut-turut periode 2012-2016	(6)	(8)	(10)	(14)	(16)	(54)

Sampel perusahaan yang memiliki data yang lengkap sesuai dengan kriteria	42	42	42	42	42	210
Data Outlier	(1)	(3)	(4)	(3)	(4)	(15)
Total Sampel Penelitian						195

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk melihat nilai rata-rata (*mean*), nilai median, nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, dan jumlah data. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah profitabilitas, *size*, *growth*, *tangibility*, likuiditas, dan struktur modal. Statistic deskriptif yang digunakan merupakan data yang telah dihilangkan *outliernya*. *Outlier* merupakan data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, Analisis Multivariate dengan Program SPSS, 2005). Pada penelitian ini data *outlier* menggunakan batas *z-score* 3. Data yang memiliki nilai *z-score* $-3 > Z > 3$ akan dihilangkan karena termasuk data *outlier*. Hasil analisis statistik deskriptif dari variabel-variabel yang diteliti akan ditunjukkan oleh table 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Max	Min	Std. Deviasi	Jumlah Data
ROA	0.05826	0.04802	0.391793	-0.248771	0.063223	195
SIZE	28.95327	29.0048	31.74884	25.40985	1.401441	195
GROWTH	0.22164	0.120722	3.611133	-0.25756	0.377022	195
TANGIBILITY	0.55146	0.586836	0.974377	0.004365	0.240526	195
LIKUIDITAS	2.085656	1.616607	8.800967	0.207727	1.440237	195
DER	1.104646	0.745161	10.62844	0.035687	1.253521	195

(Sumber: Lampiran 9)

Berdasarkan table 4.1 dapat dilihat sumber observasi sebanyak 195 sampel. Variabel profitabilitas yang di proksikan dengan ROA memiliki nilai *mean* sebesar 0.05826, nilai median sebesar 0.04802, nilai maksimum sebesar 0.391793, nilai minimum sebesar -0.248771, dan nilai standar deviasi sebesar 0.063223. Variabel *size* memiliki nilai *mean* sebesar 28.95327, nilai median sebesar 29.0048, nilai maksimum sebesar 31.74884, nilai minimum sebesar 25.40985, dan nilai standar deviasi sebesar 1.401441. Variabel *Growth* memiliki nilai *mean* sebesar 0.221640, nilai median sebesar 0.120722, nilai maksimum sebesar 3.611133, nilai minimum sebesar -0.257556, dan nilai standar deviasi sebesar 0.377022. Variabel *Tangibility* memiliki nilai *mean* sebesar 0.551460, nilai median sebesar 0.586836, nilai maksimum sebesar 0.974377, nilai minimum sebesar 0.004365, dan nilai standar deviasi sebesar 0.240526. Variabel Likuiditas memiliki nilai *mean* sebesar 2.085656, nilai median sebesar 1.616607, nilai maksimum sebesar 8.800967, nilai minimum sebesar 0.207727, dan nilai standar deviasi sebesar 1.440237. Variabel Struktur Modal yang diproksikan dengan variabel DER memiliki nilai *mean* sebesar

1.104646, nilai median sebesar 0.745161, nilai maksimum sebesar 10.62844, nilai minimum sebesar 0.035687, dan nilai standar deviasi sebesar 1.253521.

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terindikasi terjadi persamaan *variance* dan residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain konstan maka disebut homokedastisitas dan jika terdapat perbedaan maka disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik terjadi jika penelitian tidak terjadi heterokedastisitas atau terjadi homokedastisitas. Cara untuk mengetahui apakah variabel terindikasi memiliki heterokedastisitas atau tidak, dapat dilihat menggunakan *evIEWS8* dilihat dari nilai probabilitasnya *Chi-square* yang dimilikinya menggunakan uji Glejser, White, Harvey, BPG, dan ARCH. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka dapat disimpulkan terjadi heterokedastisitas dan apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terjadi heterokedastisitas. (Ghozali, Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EVIEWS 8, 2013)

Dalam penelitian ini menggunakan uji white untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas yang akan ditunjukkan pada table 4.3, sebagai berikut:

Tabel 4.3
Uji Heterokedastisitas

Obs*R-Squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
11.12580	0.9429	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

(Sumber: Lampiran 10)

Pada tabel 4.3 hasil *Obs*R-Squared* sebesar 11.12580 dengan nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0.9429. Nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha=0.05$), yang artinya bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka menunjukkan terjadi masalah pada autokorelasi. Model regresi yang baik terjadi apabila model regresi tersebut terbebas dari autokorelasi. Cara yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melihat angka *Durbin-Watson stat* yang dihasilkan dengan menggunakan *eviews8*, yang akan ditunjukkan pada table 4.4, sebagai berikut:

Tabel 4.4
Uji Autokorelasi

<i>Durbin-Watson stat</i>	1.827658
----------------------------------	-----------------

(Sumber: Lampiran 11)

Berdasarkan table 4.4 dapat dilihat hasil dari uji autokorelasi yang di uji dengan *Durbin-Watson Stat* dengan hasil 1.827658. Agar tidak terjadi autokorelasi hasil *dw* harus berada diantara $2d$ dan $4-2d$. Dengan jumlah

sampel (n) = 195 dan jumlah variabel independen (k) = 5, maka diketahui nilai batas atas (du) = 1.80942 dan nilai $4-du$ = 2.19058. Sehingga dapat disimpulkan bahwa du (1.80942) < dw (1.827658) < $4-du$ (2.19058), maka penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terindikasi memiliki korelasi antar variabel bebas atau tidak. Apabila terjadi korelasi antara variabel bebas dengan variabel terikat, maka terdapat masalah multikolinearitas pada model regresi tersebut. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independen. Hasil uji multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah jika nilai $VIF > 10$. Jadi jika nilai $VIF < 10$ maka menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas akan ditunjukkan pada table 4.5, sebagai berikut:

Tabel 4.5
Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROA	1.332801	Tidak terjadi Multikolinearitas
SIZE	1.041871	Tidak terjadi Multikolinearitas
GROWTH	1.330696	Tidak terjadi Multikolinearitas
TANGIBILITY	1.082853	Tidak terjadi Multikolinearitas
LIKUIDITAS	1.090456	Tidak terjadi Multikolinearitas

(Sumber: Lampiran 12)

Berdasarkan table 4.5, dapat dilihat nilai *centered VIF* dari variabel ROA, Size, Growth, Tangibility, dan Likuiditas menunjukkan hasil < 10,

yang artinya bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas pada variabel independennya.

4. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi antara variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi yang normal atau tidak. Model regresi yang baik terjadi apabila memiliki hasil distribusi data terlihat normal atau mendekati normal. Cara untuk mengetahui apakah variabel berdistribusi normal atau tidak adalah dengan cara melihat nilai probabilitasnya. Apabila nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka disimpulkan bahwa data yang diteliti berdistribusi normal dan apabila nilai probabilitasnya $< 0,05$ disimpulkan bahwa data yang kita teliti tidak berdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas menggunakan *eviews8* dengan metode *Jarque-Bera* akan ditunjukkan pada table 4.6, sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Normalitas

<i>Jarque-Bera</i>	Probabilitas
10249.24	0.000000

(Sumber : Lampiran 13)

Berdasarkan table 4.6 dapat diketahui bahwa nilai *Jarque-bera* sebesar 10249.24 dengan nilai probabilitas sebesar 0.000000. Nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari nilai signifikansi ($\alpha=0.05$), yang artinya bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi tidak normal. Tetapi penelitian yang harus memperhatikan uji

normalitas hanya penelitian dengan ukuran sampel yang kecil dan dapat mengabaikannya untuk penelitian dengan sampel besar. Pengujian asumsi klasik sebaiknya lebih ditekankan pada uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi yang dapat menyebabkan pengambilan kesimpulan statistik menjadi tidak valid (Ghozali, 2013).

5. Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda merupakan alat statistik yang digunakan untuk menguji pengaruh antara dua variabel independen atau lebih terhadap satu variabel dependen atau dapat pula digunakan untuk membuktikan pengaruh antara hubungan fungsional antara dua buah variabel bebas (X) atau lebih dengan variabel dependen (Y). Uji regresi dalam penelitian ini dilakukan dengan persamaan seperti berikut:

$$DER = -3.608948 - 4.180434ROA + 0.225826SIZE + 0.578256GROWTH - 1.990732TANG - 0.293251LIK + e$$

Keterangan:

DER	= Struktur Modal
ROA	= Profitabilitas
SIZE	= Ukuran Perusahaan
GROWTH	= Pertumbuhan Aset
TANGIBILITY	= Struktur Aktiva
LIKUIDITAS	= Likuiditas

D. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda, yaitu untuk menguji pengaruh variabel Profitabilitas, *Size*, *Growth*,

Tangibility, dan Likuiditas secara parsial maupun simultan terhadap variabel Struktur Modal. Dalam pengujian ini juga membuktikan seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil uji hipotesis dapat dilihat dari table 4.7, sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefesien	t-Statistik	Probabilitas	Keterangan
C	-3.608948	-2.242913	0.0261	
ROA	-4.180434	-3.065835	0.0025	Signifikan
SIZE	0.225826	4.152180	0.0000	Signifikan
GROWTH	0.578256	2.530936	0.0122	Signifikan
TANGIBILITY	-1.990732	-6.162037	0.0000	Signifikan
LIKUIDITAS	-0.293251	-5.416312	0.0000	Signifikan
R-Squared	0.329295			
Adjusted R-Squared	0.311551			
F-Statistik	18.55858			
Prob(F-statistik)	0.000000			

(Sumber: Lampiran 14)

1. Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi-variasi dependen yang dimiliki. Apabila nilai probabilitas yang diperoleh < 0.05 maka variabel independen tersebut mempunyai pengaruh secara individual yang signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas yang diperoleh > 0.05 maka variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara individual terhadap variabel dependen yang diteliti. Hasil uji t dapat dilihat pada table 4.7 diatas.

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Berdasarkan pada table 4.7 diatas, didapatkan hasil bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh ROA memiliki nilai koefesien regresi sebesar -4.180434 dengan arah negatif dan dengan probabilitas 0.0025. Nilai probabilitas yang diperoleh < nilai signifikansi yang ditentukan ($\alpha=0.05$), yang artinya bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis pertama yang berbunyi profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Berdasarkan pada table 4.7 diatas, didapatkan hasil bahwa variabel *size* memiliki nilai koefesien regresi sebesar 0.225826 dengan arah positif dan dengan probabilitas sebesar 0.0000. Nilai probabilitas yang diperoleh < nilai signifikansi yang ditentukan ($\alpha=0.05$), yang artinya bahwa variabel *size* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis kedua yang berbunyi variabel *size* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal diterima.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Berdasarkan pada table 4.7 diatas, didapatkan hasil bahwa variabel *growth* memiliki nilai koefesien regresi sebesar 0.578256 dengan arah koefesien positif dan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0122. Nilai probabilitas yang diperoleh < nilai signifikansi yang ditentukan ($\alpha=0.05$), yang artinya bahwa variabel *growth* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel struktur modal. Sehingga hipotesis

ketiga yang berbunyi bahwa variabel *growth* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal diterima.

d. Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Berdasarkan table 4.7 diatas, didapatkan hasil bahwa variabel *tangibility* mempunyai nilai koefisien regresi sebesar -1.990732 dengan arah koefisien negatif dan dengan nilai probabilitas 0.0000. Nilai probabilitas yang diperoleh < nilai signifikansi yang ditentukan ($\alpha=0.05$), yang artinya bahwa variabel *tangibility* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, dapat disimpulkan bahwa variabel *tangibility* atau struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis keempat yang berbunyi bahwa variabel *tangibility* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal ditolak.

e. Pengujian Hipotesis Kelima (H_5)

Berdasarkan table 4.7 diatas, didapatkan hasil bahwa variabel likuiditas mempunyai nilai koefisien regresi sebesar -0.293251 dengan arah koefisien negatif dan dengan nilai probabilitas 0.0000. Nilai probabilitas yang diperoleh < nilai signifikansi yang ditentukan ($\alpha=0.05$), yang artinya bahwa variabel likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel struktur modal. Sehingga hipotesis kelima yang berbunyi bahwa variabel likuiditas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap variabel struktur modal diterima.

2. Uji Statistik F

Uji F menunjukkan apakah seluruh variabel independen mempunyai pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas < 0.05 maka variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen, apabila nilai probabilitas > 0.05 maka variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada table 4.7 di atas. Berdasarkan table 4.7, diperoleh *F-statistic* sebesar 18.55858 dengan nilai probabilitas sebesar 0.000000, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas, *Size*, *Growth*, *Tangibility*, dan Likuiditas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel struktur modal.

3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yang mendekati 1 menunjukkan variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai *adjusted R-squared* yang diperoleh pada table 4.7 di atas. Berdasarkan table 4.7, diperoleh nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.311551. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam 31.16% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel Profitabilitas, *Size*, *Growth*, *Tangibility*, dan Likuiditas. Sedangkan sisanya 68.84% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ikut diteliti dalam penelitian ini.

E. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel struktur modal. Hal ini dapat dilihat koefisien yang bernilai negatif yaitu sebesar -4.180434 dan dengan probabilitas 0.0025. Nilai probabilitas $< (\alpha=0.05)$ menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, yang artinya adalah apabila variabel profitabilitas naik sebesar 1 satuan maka struktur modal akan berkurang sebanyak 4.180434, dengan catatan apabila variabel lain konstan atau tidak berubah. Sehingga hipotesis pertama yang berbunyi “Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal” diterima.

Pengaruh negatif antara profitabilitas dengan struktur modal ini berarti apabila semakin besar tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka perusahaan akan semakin sedikit menggunakan struktur modal yang berasal dari hutang. Hal ini juga sesuai dengan landasan teori yaitu *pecking order theory* yang menyatakan bahwa apabila profitabilitas perusahaan meningkat maka akan meningkatkan sumber dana internal perusahaan sehingga penggunaan hutang pun akan semakin rendah. Pada pembiayaan dalam *pecking order theory* perusahaan akan mendahulukan menggunakan sumber pendanaan internal baru menggunakan sumber pendanaan eksternal seperti hutang dan ekuitas. Dengan kata lain, perusahaan yang untung akan cenderung menggunakan laba ditahan

sebelum menggunakan hutang atau modal sendiri untuk sumber pendanaannya.

Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Arifuddin (2017), Thian Cheng Liem(2012), Harjito(2011), dan Nurrohim(2008) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengaruh *Size* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis kedua membuktikan bahwa variabel *size* atau ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari koefisien yang dihasilkan bernilai positif yaitu 0.225826 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000. Nilai probabilitas $< (\alpha=0.05)$ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, yang artinya adalah apabila variabel ukuran perusahaan naik sebesar 1 satuan maka struktur modal akan meningkat sebesar 0.225826, dengan catatan apabila variabel lain konstan atau tidak berubah. Sehingga hipotesis ketiga yang berbunyi “Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal” diterima.

Pengaruh positif signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap struktur modal ini berarti apabila semakin tinggi ukuran yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin tinggi juga struktur modal berupa hutang yang akan digunakan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran yang besar mempunyai akses yang lebih mudah di pasar

modal dan tingkat kepercayaan investor pun semakin tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga akan menggunakan hutang lebih banyak. Jadi, perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan investor yang akan menanamkan modalnya maupun dalam hal memperoleh kredit dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Harjito(2011), Prabansari dan Kusuma(2005), Yudhiarti dan Mahfud (2016), dan Sari (2015) dengan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

3. Pengaruh *Growth* terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis ketiga membuktikan bahwa variabel asset growth atau pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari koefisien yang dihasilkan bernilai positif yaitu 0.578256 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0122. Nilai probabilitas $< (\alpha=0.05)$ menunjukkan bahwa pertumbuhan asset mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, yang artinya adalah apabila variabel pertumbuhan asset naik sebesar 1 satuan maka struktur modal akan meningkat sebesar 0.578256, dengan catatan apabila variabel lain konstan atau tidak berubah. Sehingga hipotesis ketiga yang berbunyi “Pertumbuhan Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal” diterima.

Pengaruh positif dan signifikan variabel pertumbuhan asset terhadap struktur modal ini berarti apabila semakin tinggi pertumbuhan asset yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin tinggi juga struktur modal berupa hutang yang akan digunakan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan kebutuhan dana akan semakin meningkat apabila pertumbuhan asset suatu perusahaan tinggi dan akan mengakibatkan pendanaan internal tidak mencukupi sehingga perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal yang dapat berupa hutang. Sesuai dengan pendanaan pada *pecking order theory* yang memiliki pendanaan sesuai dengan urutan resiko yaitu pendanaan internal terlebih dahulu apabila tidak mencukupi baru akan menggunakan pendanaan eksternal, untuk perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Antoni(2016), Khariry dan Yusniar(2016), dan Prabansari dan Kusuma(2005) dengan hasil penelitian bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis keempat membuktikan bahwa variabel *Tangibility* atau Struktur Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari koefisien yang bernilai negatif, yaitu -1.990732 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000. Nilai

probabilitas $< (\alpha=0.05)$ menunjukkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, yang artinya adalah apabila variabel struktur aktiva naik sebesar 1 satuan maka struktur modal akan berkurang sebanyak 1.990732, dengan catatan apabila variabel lain konstan atau tidak berubah. Sehingga hipotesis pertama yang berbunyi “Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal” ditolak.

Pengaruh negatif dan signifikan yang dihasilkan struktur aktiva terhadap struktur modal ini berarti apabila semakin besar struktur aktiva yang dihasilkan oleh perusahaan maka perusahaan akan semakin sedikit menggunakan struktur modal yang berasal dari hutang. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva tetap atau aktiva berwujud lebih besar maka perusahaan memiliki pendanaan internal yang tinggi. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu baru menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa manajemen menggunakan posisi aktiva tetap sebagai dasar dalam pengambilan kebijakan hutang. Manajemen cenderung berhati-hati dalam menggunakan dan membuat kebijakan hutang baru, agar kewajiban perusahaan akan mengecil. Semakin tinggi struktur aktiva maka penggunaan dana internal perusahaan akan semakin tinggi sehingga penggunaan modal asing akan semakin sedikit atau struktur modal berupa hutang akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Yudhiarti (2016) dan penelitian yang dilakukan oleh Naray dan Lisbeth (2015) dengan hasil penelitian bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis kelima membuktikan bahwa variabel likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi yang dihasilkan sebesar -0.293251 dengan arah koefisien negatif dan dengan nilai probabilitas 0.0000. Nilai probabilitas yang diperoleh < nilai signifikansi yang ditentukan ($\alpha=0.05$), yang membuktikan bahwa variabel likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel struktur modal. Apabila variabel likuiditas naik sebesar 1 satuan maka struktur modal akan berkurang sebanyak 0.293251, dengan catatan apabila variabel lain konstan atau tidak berubah. Sehingga hipotesis kelima yang berbunyi bahwa “Likuiditas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap variabel Struktur Modal” diterima.

Pengaruh negatif signifikan variabel likuiditas terhadap struktur modal ini berarti apabila perusahaan tersebut likuiditasnya tinggi atau semakin likuid perusahaan maka akan semakin sedikit perusahaan tersebut menggunakan struktur modal yang berupa hutang. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut memiliki pendanaan internal yang baik yang akan digunakan untuk

membayar atau memnuhi kewajibannya sehingga struktur modal juga akan berkurang, yang artinya adalah perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan mengurangi hutang yang dimilikinya. Sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung tidak akan menggunakan pembiayaan dari hutang karena mempunyai pendanaan internal yang tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Arifudin(2017), Yudhiarti(2016), dan Antoni(2016) dengan hasil penelitian bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel struktur modal.