

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dalam bentuk data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh melalui media perantara atau tidak langsung yang berupa laporan keuangan perusahaan diseluruh sektor selain sektor keuangan tahun 2010-2017 yang telah dipublikasikan dalam *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dan informasi saham yang berasal dari [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com).

### B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

#### 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 4.1**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
DEL	126	-15.41058	33.25809	-73.64293	16.06412
NEI	126	27.53831	78.63884	0.130205	17.79392
MB	126	3.547901	21.88272	0.203239	4.178890
PPE	126	41.18637	98.32300	0.137584	29.61408
SALES	126	11.70876	13.22823	8.698970	0.743391
EBITDA	126	14.56803	55.70856	-9.559583	11.14983
D_1	126	54.89897	95.11554	2.977551	21.94345

Sumber: Hasil olah data views 8.0

Keterangan:

- a. Tabel diatas menunjukkan hasil bahwa *delta book leverage (DEL)* dengan sampel 126 memiliki nilai minimum sebesar -73.64293 dan nilai maksimum 33.25809 dengan nilai rata-rata -15.41058 dan standar deviasi sebesar 16.06412. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dengan jumlah sampel tersebut memiliki perbandingan hutang sebesar -15.41058 antara tahun t dengan t-1.
- b. Tabel diatas menunjukkan hasil bahwa *net equity issue (NEI)* dengan sampel 126 memiliki nilai minimum sebesar 0.130205 dan nilai maksimum 78.63884 dengan nilai rata-rata 27.53831 dan standar deviasi sebesar 17.79392. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dengan jumlah sampel tersebut melakukan penerbitan saham baru sebesar 27.53831.
- c. Tabel diatas menunjukkan hasil bahwa nilai pasar (*MBR*) yang dihitung menggunakan *market to book ratio* dengan sampel 126 memiliki nilai minimum sebesar 0.20323 dan nilai maksimum 21.8827 dengan nilai rata-rata 3.54790 dan standar deviasi sebesar 4.17889. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dengan jumlah sampel tersebut memiliki peluang investasi sebesar 3.54790.
- d. Tabel diatas menunjukkan hasil bahwa *asset tangibility (PPE)* yang dengan sampel 126 memiliki nilai minimum sebesar 0.137584 dan nilai maksimum 98.32300 dengan nilai rata-rata 41.18637 dan

- standar deviasi sebesar 29.61408. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dengan jumlah sampel tersebut memiliki aset tetap berwujud sebesar 41.18637.
- e. Tabel diatas menunjukkan hasil bahwa *sales* yang dengan sampel 126 memiliki nilai minimum sebesar 8.698970 dan nilai maksimum 13.22823 dengan nilai rata-rata 11.70876 dan standar deviasi sebesar 0.743391. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dengan jumlah sampel tersebut memiliki ukuran perusahaan sebesar 11.70876.
- f. Tabel diatas menunjukkan hasil bahwa profitabilitas (*EBITDA*) dengan sampel 126 memiliki nilai minimum sebesar -9.559583 dan nilai maksimum 55.70856 dengan nilai rata-rata 14.56803 dan standar deviasi sebesar 11.14983. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dengan jumlah sampel tersebut memiliki ukuran perusahaan sebesar 14.56803.
- g. Tabel diatas menunjukkan hasil bahwa *book leverage* (*D<sub>1</sub>*) dengan sampel 126 memiliki nilai minimum sebesar 2.977551 dan nilai maksimum 95.11554 dengan nilai rata-rata 54.89897 dan standar deviasi sebesar 21.94345. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dengan jumlah sampel tersebut memiliki hutang perusahaan sebesar 54.89897.

## 2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda atau disebut juga dengan *Ordinary Least Square* digunakan untuk mengetahui hubungan antara *market to book ratio*, *asset tangibility*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *book leverage* terhadap struktur modal dan *net equity issue*. Berdasarkan perhitungan yang telah diolah menggunakan program *Eviews 8.0* maka didapatkan hasil seperti berikut:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Regresi Linier Berganda Variabel Dependen DEL**

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob
C	-23.59224	21.20815	-1.112414	0.2681
MB	-1.103136	0.313995	-3.513234	0.0006
PPE	0.003327	0.041690	0.079798	0.9365
SALES	2.859616	1.911053	1.496356	0.1371
EBITDA	-0.150322	0.118884	-1.264444	0.2085
D_1	-0.358149	0.063139	-5.672350	0.0000

Sumber: Hasil olah data *eviews 8.0*

Dari hasil perhitungan tersebut maka dapat dibuat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 DEL_{(t)} &= a + b_1 MBR_{(t-1)} + b_2 PPE_{(t-1)} + b_3 EBITDA_{(t-1)} + b_4 SALES_{(t-1)} + \\
 &\quad b_5 D\_1_{(t-1)} + \varepsilon \\
 &= -23.59224 + -1.103136 MBR_{(t-1)} + 0.003327 PPE_{(t-1)} + 2.859616 \\
 &\quad SALES_{(t-1)} + -0.150322 EBITDA_{(t-1)} + -0.358149 D\_1_{(t-1)} + \varepsilon
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil regresi tersebut maka dapat diperoleh persamaan:

- a. Nilai konstan dalam persamaan tersebut sebesar  $-23.59224$  yang dapat diartikan bahwa jika *market to book ratio* ( $MBR_{(t-1)}$ ), *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ), profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ) ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ), *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) dianggap konstan maka  $DEL_{(t)}$  mengalami perubahan sebesar  $-23.59224$ .
- b. Variabel *market to book ratio* ( $MBR_{(t-1)}$ ) memiliki koefisien regresi sebesar  $-1.103136$  dan nilai probabilitas sebesar  $0.0006$  maka dapat diartikan apabila terjadi kenaikan ( $MBR_{(t-1)}$ ) sebesar satu-satuan maka konstanta ( $DEL$ ) akan mengalami penurunan sebesar  $-1.103136$  dan berlaku sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ), profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ), ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ), *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) dalam keadaan konstan.
- c. Variabel *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ) memiliki koefisien regresi sebesar  $0.003327$  dan nilai probabilitas sebesar  $0.9365$  maka dapat diartikan apabila terjadi kenaikan *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ) sebesar satu-satuan maka konstanta ( $DEL$ ) akan mengalami kenaikan sebesar  $0.003327$  dan berlaku sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel *market to book ratio* ( $MBR_{(t-1)}$ ), profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ), ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ), *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) dalam keadaan konstan.

- d. Variabel ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ) memiliki koefisien regresi sebesar 2.859616 dan nilai probabilitas sebesar 0.1371 maka dapat diartikan apabila terjadi kenaikan ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ) sebesar satu-satuan maka konstanta ( $DEL$ ) akan mengalami kenaikan sebesar 2.859616 dan berlaku sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel *market to book ratio* ( $MBR_{(t-1)}$ ), *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ), profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ), *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) dalam keadaan konstan.
- e. Variabel profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ) memiliki koefisien regresi sebesar -0.150322 dan nilai probabilitas sebesar 0.2085 maka dapat diartikan apabila terjadi kenaikan profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ) sebesar satu-satuan maka konstanta ( $DEL$ ) akan mengalami penurunan sebesar -0.150322 dan berlaku sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel *market to book ratio* ( $MBR_{(t-1)}$ ), *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ), ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ), *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) dalam keadaan konstan.
- f. Variabel *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.358149 dan nilai probabilitas sebesar 0.0000 maka dapat diartikan apabila terjadi kenaikan *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) sebesar satu-satuan maka konstanta ( $DEL$ ) akan mengalami penurunan sebesar -0.358149 dan berlaku sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel *market to book ratio* ( $MBR_{(t-1)}$ ), *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ),

profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ), ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ), dalam keadaan konstan.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Regresi Linier Berganda Variabel Dependen NEI**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	89.10845	25.40129	3.508029	0.0006
MB	1.467303	0.373983	3.923448	0.0001
PPE	-0.072130	0.050343	-1.432764	0.1545
SALES	-5.330995	2.291858	-2.326058	0.0217
EBITDA	0.299564	0.141754	2.113270	0.0366
D_1	-0.104737	0.076005	-1.378025	0.1708

Sumber: Hasil olah data eviews 8.0

Dari hasil perhitungan tersebut maka dapat dibuat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$NEI_{(t)} = a + b_1 MBR_{(t-1)} + b_2 PPE_{(t-1)} + b_3 EBITDA_{(t-1)} + b_4 SALES_{(t-1)} + b_5 D\_1_{(t-1)} + \varepsilon$$

$$NEI_{(t)} = 89.10845 + 1.467303 MBR_{(t-1)} + (-0.072130) PPE_{(t-1)} + (-5.330995) SALES_{(t-1)} + (0.299564) EBITDA_{(t-1)} + (-0.104737) \frac{D}{A}_{(t-1)} + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil regresi tersebut maka dapat diperoleh persamaan:

- a. Nilai konstan persamaan tersebut sebesar 89.10845 yang dapat diartikan bahwa jika *market to book ratio* ( $MBR_{(t-1)}$ ), *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ), profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ), ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ), *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) dianggap konstan maka  $NEI_{(t)}$  mengalami perubahan sebesar 89.10845.

- b. Variabel *market to book ratio* ( $MBR_{(t-1)}$ ) memiliki koefisien regresi sebesar 1.467303 dan nilai probabilitas sebesar 0.0001 maka dapat diartikan apabila terjadi kenaikan  $MBR_{(t-1)}$  sebesar satu-satuan maka konstanta ( $NEI$ ) akan mengalami kenaikan sebesar 1.467303 dan berlaku sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ), profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ), ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ), *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) dalam keadaan konstan.
- c. Variabel *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ) memiliki koefisien regresi sebesar -0.072130 dan nilai probabilitas sebesar 0.1545 maka dapat diartikan apabila terjadi kenaikan *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ) sebesar satu-satuan maka konstanta ( $NEI$ ) akan mengalami penurunan sebesar -0.072130 dan berlaku sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel *market to book ratio* ( $MBR_{(t-1)}$ ), profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ), ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ), *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) dalam keadaan konstan.
- d. Variabel ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ) memiliki koefisien regresi sebesar -5.330995 dan nilai probabilitas sebesar 0.0217 maka dapat diartikan apabila terjadi kenaikan ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ) sebesar satu-satuan maka konstanta ( $NEI$ ) akan mengalami penurunan sebesar -5.330995 dan berlaku sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel *market to book ratio* ( $MBR_{(t-1)}$ ), *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ), profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ), *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) dalam keadaan konstan.

- e. Variabel profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ) memiliki koefisien regresi sebesar 0.299564 dan nilai probabilitas sebesar 0.0366 maka dapat diartikan apabila terjadi kenaikan profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ) sebesar satu-satuan maka konstanta ( $DEL$ ) akan mengalami kenaikan sebesar 0.299564 dan berlaku sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel *market to book ratio* ( $MBR_{(t-1)}$ ), *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ), ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ), *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) dalam keadaan konstan.
- f. Variabel *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.104737 dan nilai probabilitas sebesar 0.1708 maka dapat diartikan apabila terjadi kenaikan *book leverage* ( $D\_1_{(t-1)}$ ) sebesar satu-satuan maka konstanta ( $DEL$ ) akan mengalami penurunan sebesar -0.104737 dan berlaku sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel *market to book ratio* ( $MBR_{(t-1)}$ ), *asset tangibility* ( $PPE_{(t-1)}$ ), profitabilitas ( $EBITDA_{(t-1)}$ ), ukuran perusahaan ( $SALES_{(t-1)}$ ), dalam keadaan konstan.
3. Uji Asumsi Klasik
- a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui distribusi residual melalui data yang digunakan untuk penelitian. Data penelitian dapat dikatakan normal apabila memenuhi syarat uji normalitas yaitu apabila residual data yang digunakan terdistribusi secara normal. Untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak

maka digunakan nilai statistik Jarque-Bera. Berikut adalah hasil uji normalitas:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Normalitas Model I (*DEL*)**

Model 1	<i>Delta Book</i>	Jarque-Bera	12.01425
	<i>Lverage</i>	Probabilitas	0.002461

Sumber: Hasil olah data eviews 8.0

Berdasarkan tabel merupakan uji normalitas dengan variabel dependen *DEL* sehingga dapat dilihat bahwa data yang digunakan untuk penelitian menunjukkan angka sebesar 12.01425 pada nilai Jarque-Bera dengan nilai probabilitas sebesar 0.002461, dimana nilai probabilitas pada tabel tersebut lebih kecil dari nilai signifikan yang telah ditetapkan yaitu 5% atau 0.05 sehingga data tidak terdistribusi dengan normal.

Dari hasil uji tersebut maka dilakukan *treatment* untuk memperbaiki uji normalitas tersebut dengan mengeluarkan beberapa data *outlier*. Namun, hasil uji normalitas setelah mengeluarkan data outlier, masih mengindikasikan adanya gejala normalitas yang tidak terdistribusi dengan normal.

Berdasarkan *Central Limit Theorem* apabila data dalam penelitian telah melebihi 30 data dan data tidak terdistribusi dengan normal maka pengujian model regresi dapat dilakukan (Gijarati,2009).

**Tabel. 4.5**  
**Hasil Uji Normalitas Model II (*NEI*)**

Model 2	<i>Net Equity Issue</i>	Jarque-Bera	8.154538
		Probabilitas	0.016954

Sumber: Olahan penulis dari hasil olah data eviews 8.0

Berdasarkan tabel tersebut merupakan uji normalitas dengan variabel dependen *NEI* maka dapat dilihat bahwa data yang digunakan untuk penelitian menunjukkan angka sebesar 8.154538 pada nilai Jarque-Bera dengan nilai probabilitas sebesar 0.016954, dimana nilai probabilitas pada tabel tersebut lebih kecil dari nilai signifikan yang telah ditetapkan yaitu 5% atau 0.05 sehingga data tidak terdistribusi dengan normal.

Dari hasil uji tersebut maka dilakukan *treatment* untuk memperbaiki uji normalitas tersebut dengan mengeluarkan beberapa data *outlier*. Namun, hasil uji normalitas setelah mengeluarkan data outlier, masih mengindikasikan adanya gejala normalitas yang tidak terdistribusi dengan normal.

Berdasarkan *Central Limit Theorem* apabila data dalam penelitian telah melebihi 30 data dan data tidak terdistribusi dengan normal maka pengujian model regresi dapat dilakukan (Gujarati, 2009).

b. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu ke pengamatan residual lainnya. Dalam penelitian ini menggunakan uji *Harvey* dan melihat nilai probabilitas F pada sampel yang akan diuji.

**Tabel 4.6. Model 1**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Variabel Dependen *DEL***

F-statistic	0.944122	Prob. F(5,122)	0.4551
Obs*R-squared	4.768271	Prob. Chi-Square(5)	0.4448
Scaled explained SS	5.321228	Prob. Chi-Square(5)	0.3779

Sumber: Hasil olah data eviews 8.0

**Tabel 4.6. Model II**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Variabel Dependen *NEI***

F-statistic	2.145609	Prob. F(5,120)	0.0646
Obs*R-squared	10.34004	Prob. Chi-Square(5)	0.0662
Scaled explained SS	14.68379	Prob. Chi-Square(5)	0.0118

Sumber: Hasil olah data eviews 8.0 setelah ditransformasi

Berdasarkan uji *Harvey* setelah ditransformasi pada tabel tersebut menunjukkan nilai prob. F sebesar  $0.4551 > \alpha$  sehingga dapat dikatakan bahwa residual pada model 1 terbebas dari heteroskedastisitas. Pada model 2 juga menunjukkan nilai prob. F sebesar  $0.0646 > \alpha$  sehingga model 2 tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara periode  $t$  dengan periode  $t-1$  (sebelum tahun  $t$ ). Pengujian ini menggunakan uji Durbin-Watson dimana hasil dari pengujian autokorelasi dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Durbin-Watson Stat	1.989612
--------------------	----------

Sumber: Hasil olah data eviews 8.0

Berdasarkan pengujian tersebut, nilai  $DW$  menunjukkan angka 1.989612 dengan jumlah  $k = 5$ ,  $n = 128$ . Berdasarkan tabel  $DW$  tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5% sehingga dapat ditentukan pada tabel *Durbin-Watson* bahwa nilai  $dl$  sebesar 1.6312 dan nilai  $du$  sebesar 1.7932. Berdasarkan nilai *Durbin-Watson* maka didapatkan  $DU < DW < 4-DU = 1.7932 < 1.989612 < 2.2068$ . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi penelitian ini.

d. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel independen. Pengujian multikolinearitas dapat dilihat dengan menggunakan nilai *variance inflation factor (VIF)*. Dikarenakan variabel independen

yang digunakan dalam penelitian ini adalah sama maka pengujian multikolinearitas hanya dilakukan sekali.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	449.7857	314.6155	NA
MB	0.098593	2.032810	1.182121
PPE	0.001738	3.183978	1.065554
SALES	3.652124	351.7941	1.384100
EBITDA	0.014133	3.322496	1.219957
D_1	0.003987	9.677003	1.335798

Sumber: Hasil olah data eviews 8.0

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini tidak menunjukkan multikolinearitas karena pada tabel tersebut menunjukkan nilai *centered VIF* > 0.10 dan < 10.

### C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

#### 1. Uji Determinasi ( $R^2$ )

Uji determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk menerangkan seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen atau variabel bebas terhadap variabel dependen dengan melihat nilai dari koefisien determinasi ( $R^2$ ). Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bernilai angka 0 hingga 1.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji R<sup>2</sup> DEL**

Adjusted R-squared	0.314615
--------------------	----------

Sumber: Hasil olah data eviews 8.0

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji R<sup>2</sup> NEI**

Adjusted R-squared	0.183954
--------------------	----------

Sumber: Hasil olah data eviews 8.0

Berdasarkan hasil pada tabel tersebut nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.314615 untuk variabel dependen *delta book leverage (DEL)* dan 0.183954 untuk variabel dependen *net equity issue (NEI)*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa 0.314615 atau 31% untuk variabel *delta book leverage* dan 0.183954 atau 18% untuk variabel *net equity issue* dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam penelitian yaitu *market to book ratio*, *asset tangibility*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *book leverage*.

## 2. Uji Statistik F

Uji F dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang digunakan dalam penelitian memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau variabel terikat. Adapun hasil dari uji F sebagai berikut:

**Tabel 4. 11**  
**Hasil Uji F (DEL)**

Nilai F-Statistik	Probabilitas
12.65947	0.000000

Sumber: Hasil olah data eviews 8.0

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji F (NEI)**

Nilai F-Statistik	Probabilitas
6.635546	0.000017

Sumber: Hasil olah data eviews 8.0

Berdasarkan pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai uji F pada variabel dependen *DEL*, F hitung sebesar 12.65947 dengan nilai probabilitas  $0.000000 < \alpha 0.05$  sedangkan pada variabel *NEI* F hitung sebesar 6.635546 dengan nilai probabilitas  $0.000017 < \alpha 0.05$ . Hal tersebut menggambarkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *DEL* dan *NEI* dimana variabel independen *market to book ratio*, *asset tangibility*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *book leverage* secara bersama-sama mempengaruhi variabel *delta leverage (DEL)* dan *net equity issue (NEI)*.

### 3. Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan keterkaitan antara variabel independen atau variabel bebas secara parsial dengan variabel dependen. Dalam pengujian ini menggunakan tingkat signifikan  $< 0.05$

untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen atau sebaliknya.

**Tabel. 4.13**  
**Hasil Uji t Dependen DEL**

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas	Keterangan
C	-23.59224	-1.112414	0.2681	
MB	-1.103136	-3.513234	0.0006	Signifikan
PPE	0.003327	0.0079798	0.9365	Tidak Signifikan
SALES	2.859616	1.496356	0.1371	Tidak Signifikan
EBITDA	-0.150322	-1.264444	0.2085	Tidak Signifikan
D_1	-0.358149	-5.672350	0.0000	Signifikan

Sumber: Hasil olah data eviews 8.0

Berdasarkan tabel diatas:

- a) *Market to book ratio (MBR)* atau nilai pasar pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -1.1033136 yang ditunjukkan dengan arah negatif dengan nilai t sebesar -3.513234 dengan nilai signifikan 0.0006. Nilai signifikan < taraf signifikan yaitu 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa nilai pasar berpengaruh negatif (-) signifikan terhadap struktur modal. Maka dari itu hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima.
- b) *Asset tangibility (PPE)* pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0.003327 yang ditunjukkan dengan arah positif dengan nilai t sebesar 0.0079798 dengan nilai signifikan

- 0.9365. Nilai signifikan  $>$  taraf signifikan yaitu 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa *asset tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
- c) Ukuran perusahaan (*sales*) pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 2.859616 yang ditunjukkan dengan arah positif dengan nilai t sebesar 1.496356 dengan nilai signifikan 0.1371. Nilai signifikan  $>$  taraf signifikan yaitu 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
- d) Profitabilitas (*EBITDA*) pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.150322 yang ditunjukkan dengan arah negatif dengan nilai t sebesar -1.264444 dengan nilai signifikan 0.2085. Nilai signifikan  $>$  taraf signifikan yaitu 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
- e) *Book leverage (D\_I)* pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.358149 yang ditunjukkan dengan arah negatif dengan nilai t sebesar -5.672350 dengan nilai signifikan 0.0000. Nilai signifikan  $>$  taraf signifikan yaitu 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa hutang<sub>(t-1)</sub> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

**Tabel. 4.14**  
**Hasil Uji t Dependen NEI**

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas	Keterangan
C	89.10845	3.508029	0.0006	
MB	1.467303	3.923448	0.0001	Signifikan
PPE	-0.072130	-1.432764	0.1545	Tidak Signifikan
SALES	-5.330995	-2.326058	0.0217	Signifikan
EBITDA	0.299564	2.113270	0.0366	Signifikan
D_1	-0.104737	-1.378025	0.1708	Tidak Signifikan

Sumber: Olahan penulis dari hasil olah data eviews 8.0

Berdasarkan tabel diatas:

- a) *Market to book ratio* (MB) atau nilai pasar pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 1.467303 yang ditunjukkan dengan arah positif dengan nilai t sebesar 3.923448 dengan nilai signifikan 0.0001. Nilai signifikan < taraf signifikan yaitu 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa nilai pasar berpengaruh positif (+) signifikan terhadap penerbitan saham baru. Maka dari itu hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima.
- b) *Asset tangibility* (PPE) pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.072130 yang ditunjukkan dengan arah negatif dengan nilai t sebesar -1.432764 dengan nilai signifikan 0.1545. Nilai signifikan > taraf signifikan yaitu 0.05 sehingga dapat

dikatakan bahwa *asset tangibility* tidak berpengaruh terhadap penerbitan saham baru.

- c) Ukuran perusahaan (*sales*) pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -5.330995 yang ditunjukkan dengan arah negatif dengan nilai t sebesar -2.326058 dengan nilai signifikan 0.0217. Nilai signifikan > taraf signifikan yaitu 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif (-) signifikan terhadap penerbitan saham baru.
- d) Profitabilitas (*EBITDA*) pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0.299564 yang ditunjukkan dengan arah positif dengan nilai t sebesar 2.113270 dengan nilai signifikan 0.0366. Nilai signifikan > taraf signifikan yaitu 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif (+) signifikan terhadap penerbitan saham baru.
- e) *Book leverage (D\_I)* pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.104737 yang ditunjukkan dengan arah negatif dengan nilai t sebesar -1.378025 dengan nilai signifikan 0.1708. Nilai signifikan > taraf signifikan yaitu 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa *book leverage* tidak berpengaruh terhadap penerbitan saham baru.

#### D. Pembahasan (Interpretasi)

##### 1. Pengaruh nilai pasar (*market-to book ratio*) terhadap struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel diatas diperoleh nilai signifikansi variabel independen 0.0006 ( $\alpha < 0.05$ ) dengan menunjukkan nilai t sebesar -3.513234 dan slope koefisien variabel *market to book ratio* sebesar -1.103136 dengan arah negatif (-) sehingga *market to book ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Hal tersebut sesuai *market timing theory* dimana ketika *market-to-book ratio* tinggi maka *leverage* perusahaan akan dikurangi. Menurut Baker dan Wurgler (2002) perusahaan memiliki kecenderungan untuk menerbitkan saham baru pada saat nilai pasar tinggi sehingga akan mengakibatkan *leverage* perusahaan berkurang yang disebabkan oleh meningkatnya penerbitan saham baru.

Penelitian ini didukung oleh hasil peneliian Baker dan Wurgler (2002) yang mengemukakan bahwa *market to book ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan *market timing theory* dan hasil penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan bahwa variabel nilai pasar dengan menggunakan proksi *market to book ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* sehingga H1 diterima.

2. Pengaruh nilai pasar (*market to book ratio*) terhadap penerbitan saham (*net equity issue*)

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel diatas diperoleh nilai signifikansi variabel independen 0.0001 ( $\alpha < 0.05$ ) dengan menunjukkan nilai t sebesar 3.923448 dan slope koefisien variabel *market to book ratio* sebesar 1.467303 dengan arah positif (+) sehingga *market-to-book ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *net equity issue*.

Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan pada variabel *market-to-book ratio* maka akan terjadi peningkatan dalam penerbitan saham baru. Hal ini sejalan dengan *market timing theory* dimana ketika kondisi pasar sedang menguntungkan maka perusahaan akan melakukan emisi saham baru.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Miswanto (2013) dan Felicia dan Saragih (2015) dimana dalam hasil penelitian tersebut menyebutkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *market to book ratio* dengan *net equity issue*.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan bahwa variabel nilai pasar dengan proksi *market-to-ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *net equity issue* sehingga H2 diterima

3. Pengaruh *book leverage* ( $D_I$ ) terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel diatas diperoleh nilai signifikansi variabel independen 0.0000 ( $\alpha < 0.05$ ) dengan menunjukkan nilai t sebesar -5.672350 dan slope koefisien variabel *book leverage* ( $D_I$ ) sebesar -0.358149 dengan arah negatif (-) sehingga ( $D_I$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Ketika perusahaan memiliki hutang yang lebih besar pada tahun sebelum *IPO* maka perusahaan akan mengurangi hutangnya pada tahun *IPO* yang dikarenakan perusahaan melakukan *initial public offering* (*IPO*) untuk mendapatkan pendanaan perusahaan. Menurut Celik dan Akarim (2013), hutang perusahaan sebelum melakukan *IPO* akan memiliki tingkat hutang yang tinggi dan perusahaan akan mengurangi hutangnya pada tahun *IPO*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Baker dan Wurgler (2002) dan juga Celik dan Akarim (2013) yang mengatakan bahwa rasio hutang perusahaan sebelum melakukan *IPO* akan lebih tinggi dibanding dengan hutang perusahaan pada saat *IPO*. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan bahwa hutang pre-*IPO* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada saat *IPO* diterima.

4. Pengaruh ukuran perusahaan (*sales*) terhadap penerbitan saham baru (*net equity issue*)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel diatas diperoleh nilai signifikansi variabel independen 0.0217 ( $\alpha <$

0.05) dengan menunjukkan nilai t sebesar -2.326058 dan slope koefisien variabel *sales* sebesar -5.330995 dengan arah negatif (-) sehingga variabel *sales* berpengaruh negatif signifikan terhadap *net equity issue*.

Hal tersebut menunjukkan bahwa pada saat terjadi peningkatan penjualan perusahaan maka laba perusahaan akan meningkat sehingga perusahaan akan mengurangi emisi saham. Kondisi tersebut sejalan dengan teori *pecking order* dimana perusahaan lebih menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan yang berasal dari keuntungan yang didapat oleh perusahaan. Teori menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan memanfaatkan sumber dana internal dibandingkan dengan sumber dana eksternal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Susilawati (2012) dimana variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *net equity issue*. Berdasarkan teori dan hasil penelitiann terdahulu maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan dengan menggunakan proksi *log sales* berpengaruh negatif signifikan terhadap *net equity issue* dapat diterima.

5. Pengaruh profitabilitas (*EBITDA*) terhadap penerbitan saham baru (*net equity issue*)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel diatas diperoleh nilai signifikansi variabel independen 0.0366 ( $\alpha < 0.05$ ) dengan menunjukkan nilai t sebesar 2.113270 dan slope koefisien

variabel *sales* sebesar 0.299564 dengan arah positif (+) sehingga variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *net equity issue*.

Menurut Horne dan Wachowicz (2012), ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka perusahaan akan dinilai lebih tinggi oleh investor karena investor lebih menyukai perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah sehingga akan memiliki harga saham yang lebih tinggi pula. Harga saham yang lebih tinggi dapat diartikan bahwa ketika perusahaan mengeluarkan sejumlah saham baru maka perusahaan tersebut akan mendapatkan hasil yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Dhita, dkk (2018) dimana variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *net equity issue*. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas dengan menggunakan proksi dengan menggunakan proksi *EBITDA* berpengaruh positif signifikan terhadap *net equity issue* dapat diterima.