

BAB IV

HASIL PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Subyek Penelitian

Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan 29 Desember 2017 adalah sebanyak 570 Perusahaan dengan jumlah saham beredar sebanyak 4.611.489.389.808 lembar dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar 7.052 Trilyun rupiah (Rekapitulasi saham 29 Desember 2017 – data diambil dan diolah dari Website BEI). Sebanyak 570 perusahaan yang terdaftar di BEI tersebut, 152 perusahaan atau 27 % bergerak di industri manufaktur dan 2 perusahaan diantaranya masuk dalam 5 besar emiten dengan nilai kapitalisasi pasar terbesar yaitu PT Unilever Indonesia, Tbk. dan PT HM. Sampoerna, Tbk.

Dari populasi data sejumlah 152 perusahaan manufaktur tersebut, jumlah sampel yang terpilih sebanyak 25 perusahaan. Jumlah saham beredar dari 25 perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 171.602.976.889 lembar dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar 654 Trilyun rupiah atau 9 % dari total nilai kapitalisasi pasar tahun 2017 (Rekapitulasi saham 29 Desember 2017 – data diambil dan diolah dari Website BEI). Dalam Penelitian ini menggunakan data - data yang bersumber dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan dari 25 perusahaan manufaktur yang telah *go public* dan telah diaudit selama periode tahun 2013 – 2017.

Berikut adalah nama-nama perusahaan yang dipilih menjadi obyek penelitian.

Tabel 4.1**Nama Perusahaan Manufaktur untuk Sampel Penelitian**

KODE EMITEN	NAMA EMITEN
ADES	PT Akasha Wira International, Tbk
ARNA	PT Arwana Citra Mulia, Tbk.
CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk.
GGRM	PT Gudang Garam, Tbk.
INDF	PT Indofood Sukses Makmur, Tbk.
INKP	PT Indahklat Pulp & Paper, Tbk.
KLBF	PT Kalbe Farma, Tbk.
MYOR	PT Mayora Indah, Tbk.
PICO	PT Pelangi Canindo, Tbk
SMSM	PT Selamat Sempurna, Tbk.
STTP	PT Siantar Top, Tbk.
TSPC	PT Tempo Scan Pacific, Tbk.
ULTJ	PT Ultrajaya Milk, Tbk.
TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical, Tbk.
SRSN	PT Indo Acidatama, Tbk.
INCI	PT Intan Wijaya International, Tbk.
TBLA	PT Tunas Baru Lampung, Tbk.
DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara, Tbk.
TRIS	PT Trisula International, Tbk.
ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk.
PBRX	PT Pan Brothers, Tbk.
INDR	PT Indorama Synthetics, Tbk.
INAI	PT Indal Aluminium Industri, Tbk.
TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk.
AKPI	Argha Karya Prima Indonesia, Tbk.

Sumber : Indonesian Capital Market, www.idx.co.id

4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Data penelitian ini di peroleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 dan data tersebut dianalisis secara deskriptif dan kuantitatif untuk mengetahui gambaran seluruh variabel penelitian selama kurun waktu pengamatan. Data variabel penelitian disajikan dalam tabel dibawah ini.

Tabel 4.2
DATA VARIABEL

KODE EMITEN	Profitabilitas					Firm Size				
	2017	2016	2015	2014	2013	2017	2016	2015	2014	2013
ADES	9.04%	14.56%	10.00%	10.49%	21.02%	840,236,000,000	767,479,000,000	653,224,000,000	504,865,000,000	441,064,000,000
ARNA	11.87%	9.64%	7.96%	28.68%	30.93%	1,601,347,000,000	1,543,216,000,000	1,430,779,000,000	1,259,175,000,000	1,135,245,000,000
CEKA	11.90%	28.12%	16.65%	7.63%	12.32%	1,392,636,000,000	1,425,964,000,000	1,485,826,000,000	1,284,150,000,000	1,069,628,000,000
GGRM	18.38%	16.87%	16.98%	16.24%	14.90%	66,759,930,000,000	62,951,634,000,000	63,505,413,000,000	58,220,600,000,000	50,770,251,000,000
INDF	11.00%	11.99%	8.60%	12.48%	9.02%	87,939,488,000,000	82,174,515,000,000	91,831,526,000,000	85,938,885,000,000	77,611,416,000,000
INKP	12.84%	7.19%	8.49%	5.24%	9.64%	103,428,629,328,000	92,423,556,800,000	97,094,893,540,000	81,099,756,120,000	82,607,217,666,000
KLBF	17.66%	18.86%	18.81%	21.61%	23.18%	16,616,240,000,000	15,226,009,000,000	13,696,418,000,000	12,425,032,000,000	11,315,061,000,000
MYOR	22.18%	22.16%	24.07%	9.99%	26.03%	14,915,850,000,000	12,922,422,000,000	11,342,716,000,000	10,291,108,000,000	9,710,223,000,000
PICO	6.02%	5.17%	6.06%	6.99%	7.18%	720,239,000,000	638,567,000,000	605,788,000,000	626,626,000,000	621,400,000,000
SMSM	30.38%	31.78%	32.03%	36.66%	33.27%	2,443,341,000,000	2,254,740,000,000	2,220,108,000,000	1,749,395,000,000	1,712,710,000,000
STTP	15.60%	14.91%	18.41%	15.10%	16.49%	2,342,432,000,000	2,337,207,000,000	1,919,568,000,000	1,700,204,000,000	1,470,060,000,000
TSPC	10.97%	11.77%	12.20%	14.14%	16.53%	7,434,900,000,000	6,585,807,000,000	6,284,729,099,203	5,592,730,000,000	5,407,958,000,000
ULTJ	16.91%	20.34%	18.70%	12.51%	16.13%	5,186,940,000,000	4,239,200,000,000	3,539,996,000,000	2,917,084,000,000	2,811,621,000,000
TPIA	19.12%	26.29%	2.96%	2.10%	1.29%	40,471,994,592,000	28,608,858,284,000	25,691,614,870,000	23,928,464,400,000	23,249,761,782,000
SRSN	4.26%	2.75%	4.56%	4.40%	5.09%	652,726,000,000	717,150,000,000	574,073,000,000	463,347,000,000	420,782,000,000
INCI	6.17%	4.11%	11.01%	8.04%	8.19%	303,789,000,000	269,351,000,000	169,546,000,000	147,992,000,000	136,142,000,000
TBLA	23.86%	18.15%	6.98%	17.79%	4.81%	14,024,486,000,000	12,596,824,000,000	9,283,775,000,000	7,328,419,000,000	6,212,359,000,000
DPNS	2.23%	3.80%	4.09%	6.15%	29.90%	308,491,173,960	296,129,565,784	274,483,110,371	268,877,322,944	256,372,669,050
TRIS	3.99%	6.98%	11.38%	11.84%	16.30%	544,968,319,987	639,701,164,511	574,346,433,075	521,920,090,728	475,381,602,732
ICBP	17.43%	19.63%	17.84%	16.83%	16.85%	31,619,514,000,000	28,901,948,000,000	26,560,600,000,000	24,910,200,000,000	21,267,500,000,000
PBRX	3.33%	5.84%	3.99%	4.94%	10.55%	7,767,763,317,564	6,980,092,921,412	6,108,994,657,490	4,559,191,293,880	2,850,306,305,634
INDR	0.79%	0.51%	3.60%	1.33%	0.26%	10,839,869,565,108	11,334,363,640,584	11,061,720,846,475	9,220,037,864,000	8,957,950,667,265
INAI	13.93%	13.78%	11.93%	15.13%	3.97%	1,213,916,545,120	1,339,032,413,455	1,330,259,296,537	897,281,657,710	765,881,409,376
TKIM	2.74%	0.82%	0.152%	2.20%	3.38%	34,965,694,500,000	33,472,864,952,000	37,024,028,035,000	33,724,043,840,000	31,751,808,684,000
AKPI	1.18%	4.68%	2.50%	3.35%	3.36%	2,745,325,833,000	2,615,909,190,000	2,883,143,132,000	2,227,042,590,000	2,084,567,189,000

Sumber : Laporan Tahunan – Data diolah

KODE EMITEN	Assets Growth					Struktur Modal					Kepemilikan Keluarga				
	2017	2016	2015	2014	2013	2017	2016	2015	2014	2013	2017	2016	2015	2014	2013
ADES	9.48%	17.49%	29.39%	14.47%	13.36%	40.74%	48.81%	38.22%	17.64%	25.51%	91.94%	91.94%	91.94%	91.94%	91.94%
ARNA	3.77%	7.86%	13.63%	10.92%	21.11%	11.35%	12.50%	4.16%	3.43%	7.15%	51.30%	51.30%	13.97%	13.94%	13.94%
CEKA	-2.34%	-4.03%	15.71%	20.06%	4.15%	5.01%	3.81%	4.60%	5.19%	4.24%	87.02%	87.02%	87.02%	87.02%	87.02%
GGRM	6.05%	-0.87%	9.08%	14.67%	22.31%	4.65%	4.42%	3.82%	3.64%	4.28%	76.22%	76.22%	76.22%	76.47%	76.47%
INDF	7.02%	-10.52%	6.86%	10.73%	30.68%	41.80%	43.27%	54.73%	53.43%	53.44%	50.08%	50.08%	50.08%	50.08%	50.08%
INKP	11.91%	-4.81%	19.72%	-1.82%	28.51%	90.55%	95.45%	111.91%	120.86%	142.61%	52.72%	52.72%	52.72%	52.72%	52.72%
KLBF	9.13%	11.17%	10.23%	9.81%	20.14%	3.56%	3.57%	3.59%	2.26%	2.05%	56.77%	56.51%	56.69%	56.71%	56.71%
MYOR	15.43%	13.93%	10.22%	5.98%	16.96%	41.99%	44.26%	57.69%	75.02%	80.62%	84.29%	84.29%	32.93%	32.93%	32.93%
PICO	12.79%	5.41%	-3.33%	0.84%	4.50%	41.74%	28.86%	30.71%	51.69%	26.52%	48.01%	76.16%	76.16%	76.16%	76.16%
SMSM	8.36%	1.56%	26.91%	2.14%	9.43%	10.68%	10.52%	14.45%	5.73%	16.85%	66.11%	66.11%	66.11%	66.11%	66.11%
STTP	0.22%	21.76%	12.90%	15.66%	17.62%	43.23%	52.30%	35.32%	42.07%	25.49%	59.95%	59.95%	59.95%	59.93%	59.93%
TSPC	12.89%	4.79%	12.37%	3.42%	16.73%	6.89%	6.41%	5.79%	5.40%	5.11%	78.92%	78.42%	78.16%	77.52%	77.52%
ULTJ	22.36%	19.75%	21.35%	3.75%	16.14%	3.74%	4.48%	6.47%	7.11%	8.07%	55.25%	55.25%	39.20%	39.20%	39.20%
TPIA	41.47%	11.35%	57.48%	2.92%	42.51%	43.82%	46.75%	67.41%	66.30%	50.79%	72.64%	58.83%	58.57%	55.79%	55.79%
SRSN	-8.98%	24.92%	23.90%	10.12%	4.64%	9.39%	9.64%	9.00%	5.33%	5.27%	90.06%	54.84%	54.84%	54.84%	54.84%
INCI	12.79%	58.87%	14.56%	8.70%	2.92%	2.56%	2.51%	2.86%	3.00%	3.13%	69.09%	69.09%	25.60%	25.56%	25.60%
TBLA	11.33%	35.69%	26.68%	17.97%	19.52%	134.67%	134.27%	128.45%	93.10%	119.27%	54.38%	54.38%	54.38%	54.38%	54.38%
DPNS	4.17%	7.89%	2.08%	4.88%	38.93%	8.15%	8.10%	8.01%	7.80%	7.39%	56.89%	56.89%	56.89%	56.89%	56.89%
TRIS	-14.81%	11.38%	10.04%	9.79%	29.80%	0.88%	3.26%	5.54%	7.02%	5.81%	66.31%	66.95%	66.96%	67.07%	67.07%
ICBP	9.40%	8.82%	6.63%	17.13%	19.35%	21.98%	21.25%	25.46%	24.20%	24.91%	80.53%	80.53%	80.53%	80.53%	80.53%
PBRX	11.28%	14.26%	33.99%	59.95%	41.51%	103.37%	83.07%	65.17%	43.15%	84.76%	27.98%	27.98%	26.33%	26.33%	26.33%
INDR	-4.36%	2.46%	19.97%	2.93%	34.86%	87.03%	103.52%	89.70%	55.62%	51.20%	51.00%	51.00%	51.00%	51.00%	51.00%
INAI	-9.34%	0.66%	48.25%	17.16%	25.10%	24.97%	42.48%	57.67%	107.04%	158.43%	67.91%	67.29%	67.29%	67.29%	67.21%
TKIM	4.46%	-9.59%	9.79%	6.21%	22.43%	109.73%	122.42%	120.14%	130.76%	158.67%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%
AKPI	4.95%	-9.27%	29.46%	6.83%	21.56%	58.35%	64.73%	71.32%	36.52%	34.88%	15.05%	15.05%	15.05%	15.05%	15.05%

Sumber : Laporan Tahunan – Data diolah

4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran seluruh variabel penelitian perusahaan sampel selama kurun waktu penelitian. Hasil statistik deskriptif disajikan dalam tabel berikut ini

Tabel 4.3
HASIL STATISTIK DESKRIPTIF

Variable	Mean	Max	Min	Std.Dev
STRUKTUR MODAL	0.404277	1.58670	0.00880	0.41573
PROFITABILITAS	0.122150	0.36660	0.00150	0.08405
FIRM SIZE	4.148.500.000.000	103.428.629.000.000	136.142.000.000	0.01794
ASSETS GROWTH	0.135058	0.59950	-0.14810	0.13661
KEPEMILIKAN SAHAM KELUARGA	0.584695	0.91940	0.13940	0.19790

Sumber : Lampiran Eviews 10 data sekunder diolah (2019)

Hasil statistik deskriptif yang dilakukan terhadap 125 perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian berdasarkan data - data yang di peroleh dari laporan keuangan perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan total ekuitas. Nilai tertinggi (maksimal) sebesar 1,58670 ditunjukkan oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk pada tahun 2015 dan nilai terendah (Minimal) sebesar 0,00880 ditunjukkan oleh PT Trisula International, Tbk pada tahun 2017 . Nilai rata - rata struktur modal sebesar 0,404277 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,41573 dapat diartikan bahwa rata-rata utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan sebesar 40,43% dari nilai ekuitas yang dimiliki perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan lebih menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan utang yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi aktifitas operasinya. Nilai standar deviasi struktur modal hampir sama dengan dengan nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan struktur modal tidak memiliki variasi yang berarti.

Profitabilitas (ROE) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan suatu laba perusahaan, nilai maksimum profitabilitas sebesar 0.36661 ditunjukkan oleh PT Selamat Sempurna, Tbk. pada tahun 2014 dan nilai minimum dari variabel profitabilitas sebesar 0,00152 ditunjukkan oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. pada tahun 2015. Angka

rata-rata profitabilitas sebesar 0,1221 hal ini menunjukkan bahwa secara rata – rata perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba sebesar 12,21% dari keseluruhan modal sendiri yang dimiliki perusahaan dengan standar deviasi dari variabel profitabilitas sebesar 0,08405. Dilihat dari nilai standar deviasi profitabilitas, mencerminkan penyimpangan yang cukup kecil karena lebih rendah dari nilai rata-ratanya.

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total asset. Nilai maksimum atau tertinggi dari ukuran perusahaan ditunjukkan oleh PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. pada tahun 2017 dengan nilai total aset sebesar Rp. 103.428.629.000.000,- dan nilai minimum atau terkecil ditunjukkan oleh PT Intan Wijaya International, Tbk pada tahun 2013 dengan nilai total aset sebesar Rp. 136.142.000.000,-. Nilai variabel *Firm Size* memiliki nilai rata-rata sebesar Rp. 4.150.000.000.000,- dari keseluruhan total aset perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, dengan standar deviasi sebesar 0.017. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel *firm size* sangat bagus karena nilai deviasinya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

Pertumbuhan aset (*assets growth*) perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan total aktiva yang dimiliki. Nilai maksimum dari pertumbuhan aset sebesar 0.599 ditunjukkan oleh PT Pan Brothers, Tbk pada tahun 2014 dan nilai minimum sebesar -0.148 ditunjukkan oleh PT Trisula International, Tbk pada tahun 2017. Angka rata-rata variabel *asset growth* sebesar 0.135 menunjukkan bahwa pertumbuhan aset perusahaan rata-rata sebesar 13,50% dari aset perusahaan periode sebelumnya dengan nilai standar deviasi sebesar 0.136. Nilai standar deviasi dan nilai rata-rata yang hampir sama ini menunjukkan bahwa variabel *asset growth* dari seluruh sampel tidak memiliki variasi yang besar. Variabel kepemilikan keluarga merupakan

perusahaan yang sahamnya dimiliki dan dikelola oleh keluarga. Nilai rata-rata dari variabel kepemilikan saham keluarga sebesar 0,584. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata - rata 58,40% saham perusahaan dimiliki oleh keluarga dengan nilai standar deviasi sebesar 0,1979. Nilai terendah dari pada variabel kepemilikan saham keluarga adalah sebesar 0,139 ditunjukkan oleh PT Arwana Citra Mulia pada tahun 2013 , sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,919 ditunjukkan oleh PT Akasha Wira International, Tbk. Nilai standar deviasi dari kepemilikan keluarga lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel kepemilikan saham keluarga sangat bagus.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini terdiri dari uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas dengan hasil sebagai berikut:

A. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Uji multikolinearitas antar variabel dapat diidentifikasi dengan menggunakan nilai korelasi antar variabel independen. Model dinyatakan terbebas dari multikolinearitas jika nilai $VIF < 10$. Berikut ini adalah hasil uji multikolinearitas pada tabel berikut ini.

Tabel 4.4

Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.255981	275.5355	NA
PROFITABILITAS	0.138142	3.260618	1.041993
FIRM SIZE	2.918759	266.2026	1.003196

ASSETS GROWTH	0.050903	2.013724	1.014301
KEPEMILIKAN SAHAM KELUARGA	0.0255981	10.31560	1.052656

Sumber :Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel diatas masing-masing menunjukkan nilai VIF dibawah 10, dengan demikian bahwa antara variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

B. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Model regresi yang dilakukan dengan menggunakan uji *cross correlation* dengan melihat penilaian dari nilai probabilitasnya, jika lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model tersebut. Berikut ini adalah uji autokorelasi pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.5

Hasil Uji Autokorelasi

Residual Cross-Section Dependence Test
Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals
Equation: Untitled
Periods included: 5
Cross-sections included: 25
Total panel observations: 125
Note: non-zero cross-section means detected in data
Cross-section means were removed during
computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	496.4141	300	0.0000
Pesaran scaled LM	8.018571		0.0000
Pesaran CD	-0.367766		0.7130

Sumber :Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel diatas nilai prob dari Breusch sebesar 0.0000 maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi pada model tersebut.

C. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji LR *test period* dan LR *test cross – section*. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari ($<$) 0.05, maka H_0 ditolak yang artinya ada masalah heteroskedastisitas.
2. Jika nilai probabilitas lebih besar dari ($>$) 0.05, maka H_0 diterima yang artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.6

Hasil Uji Heteroskedastisitas – Uji LR Test Cross - Section

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test
Null hypothesis: Residuals are homoskedastic
Equation: UNTITLED
Specification: Y X1 X2 X3 Z C X1*Z X2*Z X3*Z

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	205.3724	25	0.0000
LR test summary:			
	Value	df	
Restricted LogL	-32.41790	117	
Unrestricted LogL	70.26832	117	

Sumber : Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Hasil yang diperoleh dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *LR Test cross – section* menunjukkan bahwa probabilitas likelihood ratio sebesar 205.3724 dengan probabilitas sebesar 0.0000, maka H_0 ditolak. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.7

Hasil Uji Heteroskedastisitas – Uji LR Test Period

Panel Period Heteroskedasticity LR Test
Null hypothesis: Residuals are homoskedastic
Equation: UNTITLED
Specification: Y X1 X2 X3 Z C X1*Z X2*Z X3*Z

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	5.559148	25	1.0000

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-32.41790	117
Unrestricted LogL	-29.63832	117

Sumber : Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Hasil yang diperoleh dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *LR Test period* menunjukkan bahwa probabilitas likelihood ratio sebesar 5.559148 dengan probabilitas sebesar 1.0000, maka H_0 diterima. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.3. Pemilihan Metode Estimasi Data Panel

Untuk memilih metode estimasi yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini maka terdapat beberapa langkah pengujian yang harus dilakukan. Pertama adalah melakukan uji Chow, kedua adalah uji Hausman

A. Chow Test (Uji Chow)

Uji yang pertama adalah Uji Chow. Hasil dari uji Chow akan menunjukkan estimasi yang lebih tepat antara *Common Effect* dibandingkan dengan *Fixed Effect*. Pada uji ini jika hasil output menunjukkan nilai *Prob. Cross Section Chi-square* $< 0,05$ maka model

yang lebih tepat adalah *Fixed Effect*. Jika nilainya $> 0,05$ maka model yang lebih baik adalah *Common Effect*.

Tabel 4.8

Hasil Uji Chow

Common Effect atau *Fixed Effect*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17.509711	(24,93)	0.0000
Cross-section Chi-square	213.516323	24	0.0000

Sumber : Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan hasil uji Chow di atas dapat dilihat bahwa nilai Prob. Cross Section Chi-square adalah sebesar 0,0000 yang mana berarti lebih kecil dari 0,05. Maka hasil dari Uji Chow ini metode yang lebih tepat adalah Fixed Effect (FEM). Kemudian dilanjutkan dengan uji Hausman.

B. Hausman Test (Uji Hausman)

Kedua adalah Uji Hausman. Uji Hausman dilakukan untuk memilih metode estimasi yang lebih tepat antara *Fixed Effect* dibandingkan dengan *Random Effect*. Jika uji Hausman menunjukkan hasil output *prob. value* $> 0,05$, maka metode yang dipilih adalah *Random Effect*. Namun jika hasil uji Hausman menunjukkan nilai *prob.* $< 0,05$ maka metode yang lebih tepat adalah *Fixed Effect*.

Tabel 4.9

Hasil Uji Hausman

Fixed Effect atau *Random Effect*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.804623	7	0.3501

Sumber : Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Dari hasil Uji Hausman di atas nilai *prob. value* dari adalah sebesar 0,3501 yang berarti lebih dari 0,05. Maka dari Uji Hausman ini metode yang lebih tepat adalah *Random Effect (REM)*.

C. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian diatas maka random effect model (REM) yang dipilih sebagai model dalam menginterpretasikan regresi data panel dalam penelitian ini.

Tabel 4.10

Hasil Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/30/19 Time: 10:56
 Sample: 2013 2017
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 25
 Total panel (balanced) observations: 125
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.241833	0.721263	-0.335291	0.7380
X2	17.77377	6.284956	2.827986	0.0055
X3	-0.470208	0.388436	-1.210518	0.2285
Z	4.028841	2.580071	1.561524	0.1211
C	-4.415372	1.767360	-2.498287	0.0139
X1*Z	-0.585107	1.260740	-0.464099	0.6434
X2*Z	-15.55399	9.333156	-1.666530	0.0983
X3*Z	1.038498	0.651829	1.593206	0.1138
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.313244	0.8038
Idiosyncratic random			0.154772	0.1962
Weighted Statistics				
R-squared	0.164050	Mean dependent var		0.087227
Adjusted R-squared	0.114036	S.D. dependent var		0.164995
S.E. of regression	0.155303	Sum squared resid		2.821928
F-statistic	3.280076	Durbin-Watson stat		0.927135
Prob(F-statistic)	0.003217			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.350015	Mean dependent var		0.404275

Sum squared resid 13.93008 Durbin-Watson stat 0.187817

Sumber :Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel diatas, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$Y_{it} = -4.415372 - 0.241833X_{1it} + 17.77377X_{2it} - 0.470208X_{3it} + 4.028841Z_{it} - 0.585107X_1Z_{it} - 15.55399X_2Z_{it} + 1.038498X_3Z_{it} \dots\dots (4.1)$$

Keterangan:

Y_{it} = Struktur modal ke-i tahun ke-t

α = Konstanta

X_1 it = Profitabilitas perusahaan ke-i tahun ke-t

X_2 it = Ukuran perusahaan ke-i tahun ke-t

X_3 it = Pertumbuhan asset perusahaan ke-i tahun ke-t

Z = Kepemilikan Keluarga ke-i tahun ke-t

X_1Z it = Interaksi profitabilitas & kepemilikan keluarga perusahaan ke-i tahun ke-t

X_2Z it = Interaksi ukuran perusahaan dan kepemilikan keluarga perusahaan ke-i tahun ke-t

X_3Z it = Interaksi antara pertumbuhan aset dan kepemilikan keluarga perusahaan ke-i tahun ke-t

$\beta_1 \dots \beta_6$ = Koefisien regresi

Dari persamaan regresi tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien konstanta sebesar -4.415372 artinya jika variabel profitabilitas, *firm size*, *asset growth* dan kepemilikan keluarga adalah nol, maka besarnya struktur modal adalah -4.415372.

Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas bernilai negatif yaitu sebesar -0.24% artinya setiap penurunan 1% profit akan berdampak pada penurunan struktur modal sebesar -0.241833 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Nilai koefisien regresi variabel *firm size* bernilai positif yaitu sebesar 17,77377 artinya setiap peningkatan 1% total aset

akan berdampak pada peningkatan struktur modal sebesar 17,77% dengan asumsi variabel lainnya tetap. Nilai koefisien regresi variabel *assets growth* bernilai negatif yaitu sebesar -0.470208 artinya setiap penurunan 1% pertumbuhan aset akan berdampak pada penurunan Struktur modal sebesar 0,47% dengan asumsi variabel lainnya tetap. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan keluarga bernilai positif yaitu sebesar 4.028841 artinya setiap peningkatan 1% kepemilikan keluarga akan meningkatkan struktur modal sebesar 4,029%. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan keluarga memoderasi profitabilitas negatif -0.585107 artinya setiap penurunan 1% profit perusahaan milik keluarga akan berdampak pada penurunan struktur modal sebesar 0,58% dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan keluarga memoderasi ukuran perusahaan negatif -15.55399 artinya setiap penurunan 1% total aset perusahaan milik keluarga akan berdampak pada penurunan struktur modal sebesar 15,55% dengan asumsi variabel lainnya tetap. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan keluarga memoderasi pertumbuhan aset positif 1.038498 artinya setiap kenaikan 1% pertumbuhan aset perusahaan milik keluarga akan berdampak pada kenaikan struktur modal sebesar 1.04 % dengan asumsi variabel lainnya tetap.

4.2.4. Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil output regresi data panel diperoleh hasil nilai *Adjusted R²* adalah 0,164050. Hal ini diartikan bahwa kemampuan dari variabel profitabilitas, firm size, asset growth dan kepemilikan saham keluarga dalam menjelaskan variasi dari variabel *struktur modal* adalah sebesar 16,41%, sedangkan sisanya 83,59 % dijelaskan oleh variabel independen lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

4.2.5. Uji Signifikansi

A. Uji t (Uji Signifikansi Individual)

Uji t merupakan uji untuk menentukan suatu variabel independen secara individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah dengan melihat probabilitas *Pvalue*. Apabila :

Nilai *Prob* variabel independen kurang dari ($<$) 0,05, maka H_0 ditolak yang artinya variabel independen secara individual memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel diatas, maka hasilnya adalah sebagai berikut:

1. Uji Signifikansi Profitabilitas

H_0 : Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal

H_a : Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal

Nilai signifikan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal adalah sebesar 0,7380 dengan koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0,335291. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel profitabilitas terhadap struktur modal lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan, tidak mempengaruhi penggunaan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan dengan tingkat laba yang dimilikinya digunakan untuk membiayai aktifitasnya.

2. Uji Signifikansi Ukuran Perusahaan

H_0 : Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H_a : Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh terhadap Struktur Modal

Nilai signifikan pengaruh *firm size* terhadap Struktur Modal adalah sebesar 0,0055 dengan koefisien regresi bertanda positif sebesar 2,827986. Oleh karena nilai

signifikan pengaruh variabel *Firm Size* terhadap struktur modal lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar perusahaan maka utang perusahaan meningkat. Sejalan dengan *trade off theory* dimana semakin besar perusahaan, maka perusahaan memilih untuk memberikan porsi utang yang semakin besar pula pada struktur modalnya.

3. Uji Signifikansi Pertumbuhan Aset

H_0 : Pertumbuhan aset (*assets growth*) tidak berpengaruh terhadap struktur modal

H_a : Pertumbuhan Aset (*assets growth*) berpengaruh terhadap struktur modal

Nilai signifikan pengaruh pertumbuhan aset (*assets growth*) terhadap struktur modal adalah sebesar 0,2285 dengan koefisien regresi bertanda negatif sebesar -1,210518. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel *assets growth* terhadap struktur modal lebih besar dari ($>$) 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset (*assets growth*) memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti pertumbuhan aset perusahaan tidak berpengaruh pada tinggi rendahnya utang perusahaan, pertumbuhan aset bisa jadi di biayai dari dana internal perusahaan sesuai dengan *pecking order theory*.

4. Uji Signifikansi Kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

H_0 : Kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

H_a : Kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Nilai signifikan kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal adalah sebesar 0.6434 dengan regresi bertanda negatif sebesar -

0.464099 Oleh karena nilai signifikan kepemilikan keluarga memoderasi profitabilitas terhadap struktur modal lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat diartikan H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Tinggi rendahnya profitabilitas pada perusahaan milik keluarga, tidak mempengaruhi penggunaan utang. Dimana perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi bisa mempunyai utang yang tinggi atau rendah, demikian pula sebaliknya.

5. Uji Signifikansi Kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh Ukuran perusahaan terhadap struktur modal

H_0 : Kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap Struktur Modal

H_a : Kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap Struktur Modal

Nilai signifikan kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal adalah sebesar 0.0983 dengan regresi bertanda negatif sebesar -1,666530. Oleh karena nilai signifikan kepemilikan keluarga memoderasi ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal lebih besar dari 0,05 hal ini dapat diartikan bahwa H_0 diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal. Semakin besar ukuran perusahaan milik keluarga tidak mempengaruhi semakin besar utang dalam struktur modal perusahaan. Semakin besar perusahaan, kebutuhan dananya yang semakin besar bisa juga diperoleh dari modal sendiri. Kepemilikan keluarga menurunkan pengaruh ukuran perusahaan dan sesuai dengan *pecking order theory*.

6. Uji Signifikansi Kepemilikan Keluarga memoderasi pengaruh pertumbuhan aset

(*asset growth*) terhadap struktur modal

Ho : Kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan aset (*asset growth*) terhadap struktur modal.

Ha : Kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh pertumbuhan aset (*asset growth*) terhadap struktur modal.

Nilai signifikan kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh pertumbuhan aset (*asset growth*) terhadap struktur modal adalah sebesar 0.1138 dengan regresi sebesar 1.593206. Oleh karena nilai signifikan kepemilikan keluarga memoderasi pertumbuhan aset (*asset growth*) terhadap struktur modal lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa Ho diterima dan Ha ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan aset (*asset growth*) terhadap struktur modal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan tentang pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal dengan kepemilikan keluarga sebagai variable moderating pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI periode 2013-2017 dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan, tidak mempengaruhi penggunaan utang, dimana perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi bisa mempunyai utang yang tinggi atau rendah, demikian pula sebaliknya.
2. Ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula utang perusahaan, demikian pula sebaliknya.
3. Pertumbuhan aset (*assets growth*) memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti pertumbuhan aset perusahaan tidak berpengaruh pada tinggi rendahnya utang yang dimiliki oleh perusahaan, dimana perusahaan yang mempunyai pertumbuhan aset yang tinggi bisa mempunyai utang yang tinggi atau rendah, demikian pula sebaliknya

4. Kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Kepemilikan keluarga dan profitabilitas memiliki hubungan negatif tetapi tidak signifikan. Hal ini berarti besar kecilnya kepemilikan keluarga tidak mempengaruhi (menambah / mengurangi) pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
5. Kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal. Kepemilikan keluarga dan ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki hubungan negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti kepemilikan keluarga menurunkan besarnya pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal.
6. Kepemilikan keluarga tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan aset (*asset growth*) terhadap struktur modal. Kepemilikan keluarga dan pertumbuhan aset (*asset growth*) memiliki hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti besar kecilnya kepemilikan keluarga tidak mempengaruhi (menambah atau mengurangi) pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pengolahan data statistik, terdapat saran operasional dan pengembangan ilmu antara lain:

A. Saran Operasional

1. Bagi Emiten

Disarankan kepada perusahaan untuk menentukan struktur modal pada tingkat tertentu. Sejauh manfaat yang diperoleh masih lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan sebagai sumber pendanaanya, karena dapat meningkatkan

profitabilitas. Disamping itu agar diperhatikan faktor – faktor pengelolaan pasar dan efisiensi penggunaan dan pertumbuhan aset.

2. Bagi Investor

Struktur modal dapat menggambarkan kemampuan suatu perusahaan. Oleh karena itu, bagi investor yang berinvestasi pada perusahaan manufaktur sebaiknya memperhatikan variabel struktur modal, ukuran perusahaan (*firm size*), pertumbuhan aset (*assets growth*) dan tingkat profitabilitas sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan nantinya.

B. Saran Pengembangan Ilmu

Saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel perusahaan dengan hasil operasional laba dan hasil operasional rugi, sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasikan, menambahkan periode penelitian dan menggunakan laporan tahunan yang paling mutakhir untuk menggambarkan kondisi yang terbaru, dan menggunakan alat analisis lain dengan menambah beberapa variabel yang lain.