

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Objek penelitian ini menggunakan sektor perdagangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Data pengambilan sampel diambil dari laporan keuangan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan tercatat pada website www.idx.co.id. Pengambilan daftar sektor industri dasar dan kimia diambil dari www.sahamok.com. Terdapat sebanyak 39 sampel. Setelah melewati *purposive sampling*, maka dihasilkan jumlah sampel sebagai berikut:

Tabel 4.1.
Data Sampel

Kategori	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan perdagangan yang tercatat di BEI	114			1	1	1	117
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan	5	0	9	2	3	2	(21)
Perusahaan yang mengalami kerugian	13	6	10	3	13	3	(48)
Perusahaan yang mempunyai rasio pajak negatif.	2	3	0	3	1	0	(9)
Sampel							39

Sumber : Lampiran 1

Pada tahun 2011 sampai 2013, ada sebanyak 114 perusahaan perdagangan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian pada tahun 2014 sampai 2016, ada tambahan 3 perusahaan baru yang *go public* di BEI, yaitu dengan kode MDIA di tahun 2014, kemudian MIKA di tahun 2015 dan PRDA di tahun 2016. Oleh karena itu, total perusahaan perdagangan dari tahun 2011 sampai 2016 adalah 117 perusahaan. Dari 117 perusahaan, ada sebanyak 21 perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap dari tahun penelitian 2011 sampai 2016. Oleh karena itu, sisa perusahaan yang masuk berjumlah 96. Dari 96 perusahaan, ada sebanyak 48 perusahaan yang pernah mengalami kerugian antara tahun 2011 sampai 2016. Oleh karena itu, sisa perusahaan yang masuk berjumlah 48. Dari 48 perusahaan, ada sebanyak 9 perusahaan yang mempunyai rasio pajak negatif antara tahun 2011 sampai 2016. Oleh karena itu, total sampel perusahaan dalam penelitian ini berjumlah 39 perusahaan.

B. Uji Kualitas Data

1. Analisis Statistik Deskriptif.

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk melihat gambaran umum data penelitian. Penelitian ini berfokus pada analisis nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Penjelasan lebih lanjut dapat dilihat pada tabel.

Tabel 4.2.
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Rata	Standar Deviasi
Struktur Modal (SM)	0.0003	2.1155	0.4671	0.2460
Struktur Aktiva (SA)	0.0002	0.9585	0.3081	0.2122
Profitabilitas (PROF)	0.0003	0.5900	0.0943	0.0946
Pajak (PJK)	0.0000	0.9297	0.2658	0.1134

Sumber: Lampiran 3

Tabel 4.2 menunjukkan besaran hasil statistik nilai minimal, maksimal, rata-rata dan standar deviasi pada setiap variabel. Adapun penjelasan hasil adalah sebagai berikut:

- a. Struktur Modal (SM) memiliki nilai minimum sebesar 0,0003 dan nilai maksimum sebesar 2,1155. Dapat disimpulkan bahwa besaran sampel struktur modal (SM) berada pada kisaran 0,0003 hingga 2,1155. Nilai rata-rata sampel sebesar 0.4671 dan standar deviasi sebesar 0.2460.
- b. Struktur Aktiva (SA) memiliki nilai minimum sebesar 0,0002 dan nilai maksimum sebesar 0,9585. Dapat disimpulkan bahwa besaran sampel struktur aktiva (SA) berada pada kisaran 0,0002 hingga 0,9585. Nilai rata-rata sampel sebesar 0.3081 dan standar deviasi sebesar 0.2122.
- c. Profitabilitas (PROF) memiliki nilai minimum sebesar 0,0003 dan nilai maksimum sebesar 0.5900. Dapat disimpulkan bahwa besaran sampel profitabilitas (PROF) berada pada kisaran 0,0000 hingga 0.5900. Nilai rata-rata sampel 0.0943 dan standar deviasi sebesar 0.0946.

d. Pajak (PJK) memiliki nilai minimum sebesar 0,0000 dan nilai maksimum sebesar 0.9297. Dapat disimpulkan bahwa besaran sampel pajak (PJK) berada pada kisaran 0,000 hingga 0.9297. Nilai rata-rata sampel sebesar 0.2658 dan standar deviasi sebesar 0.1134.

2. Uji Asumsi Klasik.

a. Uji Normalitas.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal (Ghozali, 2013). Apabila asumsi ini tidak terpenuhi, khususnya untuk data dengan sampel kecil, maka hasil uji statistik menjadi tidak valid. Jika $p\text{-value} > 0,05$, berarti data residual berdistribusi normal. Berikut ini adalah tabel hasil uji normalitas:

Tabel 4.3.
Uji Normalitas

Jarque-Bera	Prob	Keterangan
952,7218	0.00000	Tidak Normal

Sumber : Lampiran 4

Dilihat dari tabel 4.3, nilai Jarque-Bera 952,7218 dengan probabilitas sebesar sebesar $0.0000 < 0.05$, yang bermakna distribusi variabel dalam penelitian ini tidak normal. Menurut Agus dan Nano (2016), data penelitian dengan jumlah $N > 30$, maka sudah dapat diasumsikan berdistribusi normal. Sedangkan jika pengujian pada penelitian menggunakan regresi data panel, maka uji normalitas pada dasarnya tidak

merupakan syarat BLUE (*Best Linier Unibias Estimator*) dan beberapa pendapat tidak mengharuskan syarat ini sebagai sesuatu yang wajib terpenuhi.

b. Uji Multikolonieritas.

Uji multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui apakah didalam suatu model regresi terdapat pengaruh antara beberapa atau semua variabel bebas. Jika data terkena multikolonieritas, maka terjadi kesulitan untuk dapat melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil multikolonieritas dilihat melalui nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* <0,10 dan VIF >10 maka terjadi multikolonieritas.

Tabel 4.4.
Uji Multikolonieritas

Variabel Independen	VIF	Keterangan
Struktur Aktiva (SA)	1.018020	Tidak terjadi multikonearitas
Profitabilitas (PROF)	1.045556	Tidak terjadi multikonearitas
Pajak (PJK)	1.063826	Tidak terjadi multikonearitas

Sumber : Lampiran 5

Dilihat dari tabel 4.4, dapat dilihat besaran nilai VIF pada struktur aktiva (SA) sebesar 1.018020 dan nilai VIF <10, profitabilitas (PROF) sebesar 1.045556 dan nilai VIF <10, pajak (PJK) sebesar 1.063826 dan nilai VIF <10. Ketiga variabel independen tidak ada yang saling

mempengaruhi satu sama lain sehingga data terbebas dari masalah multikolonieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui adanya varian residual yang tidak homogen. Dampak adanya heteroskedastisitas yaitu terjadi bias pada varians sehingga uji signifikansi menjadi tidak akurat. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan tiga model uji yang disediakan Eviews 9 yaitu uji Harvey, Glejser dan White. Berdasarkan tiga model uji tersebut, dipilih satu yang memiliki hasil heteroskedastisitas paling baik.

Tabel 4.5.
Uji Heteroskedastisitas (Harvey)

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square(3)	Keterangan
2.292937	0.5139	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 6

Dilihat dari tabel 4.5, nilai *Obs*R-squared* 2.292937 dengan probabilitas sebesar sebesar $0.5139 > 0.05$, yang bermakna variabel dalam penelitian ini sudah tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi.

Uji ini digunakan untuk mengetahui terjadinya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Konsekuensinya adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya dan model regresinya tidak dapat untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai

variabel independen tertentu (Rahmawati dkk., 2015). Pengukuran autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson pada aplikasi Eviews 9 dengan metode Cochran-Orcutt, yaitu dengan menambahkan $ar(t)$ pada baris belakang rumus *equation estimation* (Ghozali, 2013)..

Tabel 4.6.
Uji Autokorelasi

Uji Autokorelitas	du	dw	4-du	Keterangan
Durbin Waston	1.81045	1.927465	2.18955	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Lampiran 7

Data pada tabel 4.6 menunjukkan nilai du (1.81045) dan dw (1.927465) $>$ $4-du$ (2.18955). Oleh karena itu, data dalam penelitian ini sudah tidak terjadi autokorelasi.

C. Analisis Data

1. Analisis Regresi Linear Berganda.

Tabel 4.7.
Hasil Uji Regresi Linear Berganda (LS)

Variabel	Koofisien	Std. Error	Statistik t	Prob.
C	0.376189	0.049387	7.617215	0.0000
SA	-0.209960	0.073864	-2.842520	0.0049
PROF	0.107264	0.167896	0.638875	0.5235
PJK	0.547239	0.141274	3.873596	0.0001
<i>Adjusted R-squared</i>		0.652446 (65,2 %)		

Sumber : Lampiran 8

Tabel 4.7 menunjukkan hasil regresi linear berganda dengan 3 variabel independen yaitu struktur aktiva (SA), profitabilitas (PROF), dan pajak (PJK). Setelah melihat tabel 4.7, maka dapat disimpulkan persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = 0.3761889 - 0.209960 (SA) + 0.107264 (PROF) + 0.547239 (PJK) + e$$

Keterangan:

Y : Struktur Modal

SA : Struktur Aktiva

PROF : Profitabilitas

PJK : Pajak

e : Standar Error

Dari tabel 4.7 di atas, dapat disimpulkan bahwa pengujian dengan regresi linear berganda memiliki hasil yang sangat buruk. Ini terlihat dari 2 variabel independen yang tidak lolos uji sesuai hipotesis. Oleh karena itu, jika dilakukan pemilihan pada pengujian ini, maka hanya 1 variabel independen yang lolos uji hipotesis. Untuk tindak lanjut selanjutnya, penulis mencoba menggunakan pengujian dengan regresi data panel untuk memperoleh hasil yang kemungkinan lebih baik dari pengujian regresi linear berganda.

2. Analisis Regresi Data Panel.

Menurut Agus dan Nano (2016), jika dalam sebuah penelitian menggunakan model regresi data panel, maka setidaknya melakukan 3 uji, yaitu uji Chow, Hausman dan Lagrange Multiplier.

- a. Uji Chow adalah uji yang digunakan untuk menentukan model *fixed effect* atau *common effect*.
- b. Uji Hausman adalah uji yang digunakan untuk menentukan model *fixed effect* atau *random effect*.
- c. Uji Lagrange Multiplier adalah uji untuk menentukan model *random effect* atau *common effect*.

Adapun hasil pengujian adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8. Hasil Uji Chow

<i>Cross-section F</i>	Probabilitas
23.661629	0.0000

Sumber : Lampiran 9

Tabel 4.8. menunjukkan bahwa hasil uji Chow adalah sebesar 23.661629 pada *Cross-section F* dengan probabilitas $0.0000 < 0,05$. Oleh karena itu, hasil uji Chow ini merekomendasikan untuk memilih model *fixed effect*.

Tabel 4.9. Hasil Uji Hausman

<i>Chi-Sq. Statistic</i>	Probabilitas
12.532760	0.0058

Sumber : Lampiran 10

Tabel 4.9. menunjukkan bahwa besaran *Chi-Sq. Statistic* adalah 12.532760 dengan probabilitas $0.0058 < 0,05$. Oleh karena itu, hasil uji Hausman ini merekomendasikan untuk memilih model *fixed effect*.

Karena hasil uji Chow dan Hausman di atas sama-sama merekomendasikan model *fixed effect*, maka penulis tidak perlu melakukan uji Lagrange Multiplier karena uji Lagrange Multiplier hanya untuk menentukan apakah model *random effect* atau *common effect* yang lebih baik. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan model *fixed effect*. Berikut ini adalah hasil dari regresi data panel dengan model *fixed effect*:

Tabel 4.10. Hasil Uji Regresi Data Panel *Fixed Effect* (PLS)

Variabel	Koefisien	Std. Error	Statistik t	Prob.
C	0.407060	0.034454	11.81441	0.0000
SA	0.157869	0.070030	2.254293	0.0253
PROF	-0.721061	0.161155	-4.474329	0.0000
PJK	0.298751	0.094485	3.161905	0.0018
<i>Adjusted R-squared</i>		0.812672 (81,2 %)		

Sumber : Lampiran 11

Tabel 4.10. menunjukkan hasil regresi data panel dengan model *fixed effect* dengan 3 variabel independen yaitu struktur aktiva (SA), profitabilitas (PROF), dan pajak (PJK). Jika dibandingkan dengan hasil pada tabel 4.6, maka hasil dari analisis regresi data panel dengan model *fixed effect* lebih baik. Berdasarkan hasil statistik pada tabel 4.10, maka dapat disimpulkan persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = 0.4070 + 0.157869 (SA) - 0.721061 (PROF) + 0.298751 (PJK) + e$$

D. Uji Hipotesis

1. Uji Statistik t.

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Variabel independen terdiri dari struktur aktiva (SA), profitabilitas (PROF) dan pajak (PJK). Variabel dependen yaitu struktur modal (SM). Hasil pengujian regresi data panel menggunakan Eviews 9 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.11.
Uji Statistik t

Variabel	Koofisien	Std. Error	Statistik t	Prob.
C	0.407060	0.034454	11.81441	0.0000
SA	0.157869	0.070030	2.254293	0.0253
PROF	-0.721061	0.161155	-4.474329	0.0000
PJK	0.298751	0.094485	3.161905	0.0018

Sumber : Lampiran 11

a. Pengujian hipotesis 1 (H1).

Uji statistik t menunjukkan struktur aktiva memiliki nilai koefisien sebesar 0.157869 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0253 < 0,05$. Hasil signifikansi lebih kecil dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva memberikan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis 1 diterima yaitu struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

b. Pengujian hipotesis 2 (H2).

Uji statistik t menunjukkan profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar -0.721061 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$. Hasil signifikansi lebih kecil dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis 2 diterima yaitu profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

c. Pengujian hipotesis 3 (H3).

Uji statistik t menunjukkan pajak memiliki nilai koefisien sebesar 0.298751 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0018 < 0,05$. Hasil signifikansi lebih kecil dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa pajak memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis 3 diterima yaitu pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 4.12.
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H1	Struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal	Diterima
H2	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal	Diterima
H3	Pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal	Diterima

2. Uji Statistik F.

Uji signifikansi simultan berguna untuk mengetahui kelayakan model di dalam suatu fungsi regresi. Taraf signifikansi yang ditentukan pada uji statistik ini sebesar 5%.

Tabel 4.13.
Uji Statistik F

<i>F-statistic</i>	<i>Prob (F-statistic)</i>
25.65380	0.000000

Sumber : Lampiran 11

Tabel 4.13. menunjukkan nilai F-statistik sebesar 25.65380 dengan probabilitas $0.000000 < 0,05$. Kesimpulan dari hasil tersebut adalah terdapat pengaruh variabel-variabel independen yaitu struktur aktiva (SA), profitabilitas (PROF) dan pajak (PJK) secara simultan terhadap variabel dependen struktur modal (SM).

3. Koefisien Determinasi.

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0-1. Apabila hasil koefisien determinasi semakin mendekati 1 berarti semakin besar persentase variabel-variabel independen di dalam memberikan seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 4.14.
Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
0.845635	0.812672

Sumber : Lampiran 11

Tabel 4.14. menunjukkan besaran uji koefisien determinasi dengan nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.812672 atau 81,2%. Hal tersebut menandakan bahwa variabel independen struktur aktiva (SA), profitabilitas (PROF) dan pajak (PJK) mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 81,2%. sedangkan sisanya (100% - 81,2%=18,8%) dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain yang tidak diuji pengaruhnya dalam penelitian ini.

E. Pembahasan (Interpretasi)

1. Struktur Aktiva Berpengaruh Positif Signifikan terhadap Struktur Modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan perdagangan di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016. Perusahaan yang mempunyai struktur aktiva yang besar cenderung akan menggunakan sumber eksternal berupa utang karena kreditur cenderung lebih percaya untuk mendanai perusahaan yang menjaminkan aktiva tetapnya. Kreditur merasa lebih aman dengan jaminan debitur berupa aktiva tetapnya karena kemungkinan besar apabila debitur tidak melunasi utangnya, maka kreditur dapat melikuidasikan jaminan aktiva tetap

debitur. Sedangkan nilai likuidasi aktiva tetap biasanya akan lebih besar dibandingkan aktiva lancar.

Titman dan Wessels (1988) menyatakan struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*). Dengan kata lain, dengan struktur aktiva yang besar berarti dapat menimbulkan rasio utang yang besar juga.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Abdul Ghafoor Awan, dkk (2014), Rajan dan Zingales (1995), Titman Wessels (1988) Bram (2010), Ria (2015) dan Liwang (2011) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan aktiva tetap yang besar berpengaruh positif pada struktur modalnya.

2. Profitabilitas Berpengaruh Negatif Signifikan terhadap Struktur Modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan perdagangan di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016. Profitabilitas yang tinggi menyebabkan perusahaan menghindari penggunaan utang karena akan menimbulkan biaya modal berupa bunga. Perusahaan cenderung akan menggunakan dana internal berupa laba ditahan sebagai sumber dana karena laba ditahan paling mudah (dana yang benar-benar dipegang perusahaan) dan murah (tidak perlu membayar beban bunga).

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu (Mamduh,

2015). Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Hal dari penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan menggunakan sumber dana internal yaitu laba ditahan karena yang laba ditahan bebas risiko dan tidak menimbulkan biaya modal seperti utang dan saham. Hal ini didukung dengan penelitian Acaravci (2015), Abbas (2016), Abdul Ghafoor Awan, dkk (2014), Myers (1984), Titman Wessel (1988), Rajan Zingales (1995) dan Ozkan (2001). Hasil penelitian mereka berbanding lurus dengan teori *pecking order* yang menjelaskan tentang urutan sumber pendanaan. Manajer keuangan dianjurkan memilih sumber pendanaan mulai dari yang paling minim risiko yaitu laba ditahan, kemudian utang, lalu yang paling berisiko yaitu saham.

3. Pajak Berpengaruh Positif Signifikan terhadap Struktur Modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pajak memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan perdagangan di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016. Hal ini membuktikan bahwa dalam penelitian ini, perusahaan menggunakan utang yang tinggi untuk mendapatkan manfaat efisiensi

pajak. Perusahaan memandang besaran risiko kebangkrutan akibat utang masih lebih kecil dibandingkan manfaat penghematan pajak yang didapat. Ini selaras dengan teori *trade-off*, perusahaan yang berutang akan mendapatkan manfaat penghematan pajak dan meningkatkan nilai perusahaan dengan catatan bahwa nilai utang akan mencapai pada titik maksimum. Jika perusahaan telah maksimum berutang, maka perusahaan disarankan tidak berutang karena akan menghadapi risiko kebangkrutan dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Pajak adalah pungutan wajib yang dibayar rakyat untuk negara dan akan digunakan untuk kepentingan pemerintah dan masyarakat umum. Perusahaan akan melihat berapa pajak yang akan dia tanggung jika dia berutang pada pihak bank. Pajak dapat menyebabkan kebangkrutan jika perusahaan berutang tanpa perhitungan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Patrick Bauer (2004), Novianti (2015) dan Budiono (2017) yang menyatakan hasil bahwa pajak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.