

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan merupakan data sekunder atau data yang diperoleh dari sumber yang sudah ada. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan Perusahaan Manufaktur yang dirilis pada situs Bursa Efek Indonesia (BEI) di www.idx.co.id untuk periode 2014-2017. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan ciri-ciri khusus yang sesuai dengan pertimbangan peneliti. Sampel pada penelitian ini sejumlah 204 unit observasi yang diperoleh dari 76 Perusahaan Manufaktur dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

Tabel 4.1
Kriteria Sampel

| No | Kriteria Sampel | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | Jumlah |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|--------|
| 1 | Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017 | 141 | 143 | 146 | 156 | 586 |
| 2 | Perusahaan dengan laporan keuangan mata uang asing tidak dalam rupiah pada periode 2014-2017 | (28) | (29) | (29) | (30) | (116) |
| 3 | Perusahaan yang memiliki Growth negatif | (21) | (37) | (37) | (23) | (118) |

| | | | | | | |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| 4 | Perusahaan yang memiliki DER negatif | (3) | (1) | - | - | (4) |
| 5 | Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dan tidak lengkap di BEI selama periode 2014-2017 | (13) | (12) | (12) | (19) | (56) |
| 6 | Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dan tidak lengkap di BEI selama periode 2010-2013 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | (80) |
| | | (23) | (25) | (20) | (12) | |
| Sub Total | | 53 | 39 | 48 | 72 | 212 |
| Jumlah Outlier | | (2) | (2) | (2) | (2) | (8) |
| Total Sampel | | 51 | 37 | 46 | 70 | 204 |

B. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif data dilakukan untuk memberikan gambaran terhadap variabel-variabel yang digunakan didalam penelitian. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varians, nilai maksimum dan minimum serta range. Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel struktur modal, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan dan struktur aktiva disajikan dalam tabel 4.2. Untuk memperoleh gambaran umum terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Dekskriptif

| | DER | SIZE | VOLAT | GROWTH | SA |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Mean | 1.104774 | 12.32839 | 0.060887 | 0.310793 | 0.347588 |
| Median | 0.727070 | 12.23000 | 0.036292 | 0.098275 | 0.302728 |
| Maximum | 7.687486 | 13.94418 | 0.626783 | 18.18070 | 0.944870 |
| Minimum | 0.043120 | 9.883559 | 0.001842 | 0.000921 | 0.001169 |
| Std. Dev. | 1.176836 | 0.714185 | 0.097063 | 1.425912 | 0.190631 |
| Observations | 204 | 204 | 204 | 204 | 204 |
| Cross sections | 76 | 76 | 76 | 76 | 76 |

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 4.2 dijelaskan N atau jumlah data pengamatan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2017 adalah 204 perusahaan. Hasil Statistik Deskriptif pada variabel struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan besarnya nilai minimum sebesar 0.043120; nilai median sebesar 0.727070; nilai maksimal sebesar 7.687486 dengan rata-rata sebesar 1.104774 dan standart deviasi sebesar 1.176836. variabel ukuran Perusahaan (Size) yang diproksikan dengan *Log Total Asset* memiliki nilai minimum sebesar 9.883559, nilai median sebesar 12.23000, nilai maksimal sebesar 13.94418 dengan rata-rata sebesar 12.32839 dan standart deviasi 0.714185.

Variabel risiko bisnis yang diproksikan dengan *VOLAT* dan jumlah yang memiliki nilai minimum sebesar 0.001842, nilai median sebesar 0.036292, nilai maksimal sebesar 0.626783 dengan rata-rata sebesar 0.060887 dan standart deviasi 0.097063. Variabel pertumbuhan penjualan yang diproksikan dengan *growth* yang memiliki nilai minimum sebesar 0.000921, nilai median sebesar 0.098275, nilai maksimal sebesar 18.18070 dengan rata-rata sebesar 0.310793 dan standart deviasi 1.425912. Variabel stuktur aktiva yang diproksikan dengan *Tangibility Asset Ratio* yang memiliki jumlah nilai minimum sebesar 0.001169, nilai median sebesar 0.302728, nilai maksimal sebesar 0.944870 dengan rata-rata sebesar 0.347588 dan standart deviasi 0.190631.

C. Uji Model Regresi

Uji model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Hausman yang digunakan untuk memilih model regresi *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

Tabel 4.3
Hasil Uji Hausman

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 4.094096 | 4 | 0.3934 |

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 7.0

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai probabilitas pada uji hausman lebih dari 0,05 ($0.3934 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini lebih tepat menggunakan model regresi *random effect*. Keuntungan menggunakan data *random effect* adalah menghilangkan heterokedastisitas dan autokorelasi. Model ini disebut juga dengan *Error Component Model (ECM)* atau teknik *Generalized Least Square (GLS)* (Basuki, 2017). Sedangkan menurut Gujarati (2015) asumsi pada model *random effect* adalah komponen error individual tidak berkorelasi satu sama lainnya dan tidak ada autokorelasi baik antara unit *cross section* dan *time series*. Sehingga data dengan model *random effect* tidak memerlukan uji asumsi klasik.

D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Determinasi (R^2)

Uji determinasi (R^2) digunakan untuk menerangkan seberapa besar presentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen dengan melihat nilai dari koefisien determinasi (R^2). Nilai koefisien determinasi bernilai angka 0 hingga 1. Apabila nilai koefisien determinasi semakin mendekati nol, artinya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat semakin kecil dan sebaliknya. Berikut hasil pengujian koefisien determinasi :

Tabel 4.4

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

| | |
|--------------------|----------|
| Adjusted R-squared | 0.030420 |
|--------------------|----------|

Sumber: Olah data Eviews 7.0

Berdasarkan hasil analisis diatas. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.030420 Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 3.0420%. Sedangkan sisanya sebesar 96,9577% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model penelitian ini.

2. Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menjelaskan apakah semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh secara terhadap variabel dependen. Uji statistik F menunjukkan apakah

model penelitian yang digunakan layak atau tidak. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka model penelian layak digunakan dan apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka model penelitian tidak layak digunakan (Ghozali dan Ratmono, 2013). Berikut adalah hasil Uji F:

Tabel 4.5

Hasil Uji F

| | |
|-------------------|----------|
| F-statistic | 2.592277 |
| Prob(F-statistic) | 0.037842 |

Sumber : olah data eviews 7.0

Berdasarkan table 4.5 diketahui nilai *F-statistic* sebesar 2.592277 dengan nilai signifikansi sebesar 0.037842. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil daripada alfa (α) yaitu $0.037842 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva pada Struktur Modal.

3. Uji Statistik T

Uji T digunakan untuk menguji keterikatan antara satu variabel independen (bebas) dengan variabel dependen (terikat). Apabila tingkat kesalahan (signifikan) lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05 maka variabel independen yang diuji dikatakan mempunyai pengaruh yang signifikan dengan variabel dependen atau sebaliknya.

Tabel 4.6
Hasil Uji T

| Variable | Coefficient | t-Statistic | Prob. | Keterangan |
|--------------------|----------------------|-------------|--------|------------------|
| C | 3.600197 | 1.812035 | 0.0715 | Tidak Signifikan |
| SIZE | -0.176850 | -1.091240 | 0.2765 | Tidak Signifikan |
| VOLAT | 0.003567 | 0.004747 | 0.9962 | Tidak Signifikan |
| GROWTH | -0.064403 | -1.986485 | 0.0484 | Signifikan |
| SA | -0.690234 | -1.751246 | 0.0814 | Tidak Signifikan |
| Variabel Dependent | Struktur Modal (DER) | | | |

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dirumuskan sebuah persamaan sebagai berikut:

$$DER = 3.600197 - 0.176850SIZE + 0.003567VOLAT - 0.064403GROWTH - 0.690234SA$$

Dimana :

a = Konstanta

b1-b4 = Koefisien

SIZE = Ukuran Perusahaan pada tahun ke-t

VOLAT = Risiko Bisnis pada tahun ke-t

GROWTH = Pertumbuhan Penjualan pada tahun ke-t

SA = Struktur Aktiva pada tahun ke-t

e = Standar error

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat dijelaskan masing-masing variabel sebagai berikut :

- a. Variabel ukuran perusahaan (size) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.176850

dengan nilai signifikan sebesar 0.2765. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 ($0.2765 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh dengan arah negatif terhadap variabel struktur modal yang artinya hipotesis pertama (H1) **ditolak**.

- b. Variabel risiko bisnis (volat) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0.003567 dengan nilai signifikan sebesar 0.9962. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 ($0.9962 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan risiko bisnis tidak berpengaruh dengan arah positif terhadap variabel struktur modal yang artinya hipotesis kedua (H2) **ditolak**.
- c. Variabel pertumbuhan penjualan (growth) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.064403 dengan nilai signifikan sebesar 0.0484. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05 ($0.0484 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh dengan arah negatif terhadap variabel struktur modal yang artinya hipotesis ketiga (H3) **diterima**.
- d. Variabel struktur aktiva (SA) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.690234 dengan nilai signifikan sebesar 0.0814. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 ($0.0814 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan

struktur aktiva tidak berpengaruh dengan arah negatif terhadap variabel struktur modal yang artinya hipotesis pertama (H4) **ditolak**.

E. Pembahas Hubungan antara Variabel (Interpetasi)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang pengaruh ukuran perusahaan, risioko bisnis, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017.

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Strktur Modal

Hasil pengujian hipotesis pertama, menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan memiliki arah negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan suatu manajer dalam menentukan struktur modal, karena besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh dalam pengambilan hutang (modal eksternal). Setiap perusahaan, baik perusahaan besar ataupun kecil pasti akan menggunakan sumber dana campuran antara hutang degan laba ditahan namun lebih mengutamakan penggunaan laba ditahan. Selain itu, didukung dengan kondisi ekonomi perusahaan yang tidak stabil mengakibatkan setiap perusahaan memiliki kebijakan masing-masing dalam menentukan struktur modalnya.

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan negatif. Hasil penelitian ini di dukung oleh Novitaningtyas (2014), Firnanti (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan positif yang artinya hipotesis pertama **ditolak**.

2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis kedua, menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal **ditolak**. Perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi tidak serta merta menurunkan hutang yang digunakannya sehingga risiko tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi akan lebih dulu menggunakan dana internalnya, akan tetapi apabila dana internal tersebut tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan hutang sebagai pilihan selanjutnya. Ketika perusahaan mengeluarkan saham baru maka harga saham akan menurun sehingga perusahaan memilih menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan preferensi urutan dalam penggunaan dana. Urutan pertama yang akan lebih dulu digunakan adalah dana internal perusahaan lalu hutang.

Hal ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetya & Asandimitra (2014), Ria & Lestari (2015) dan Riyazahmed (2012) yang menyatakan bahwa yang menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Apabila variabilitas pendapatan tinggi, maka risiko bisnis perusahaan akan tinggi sehingga laba yang dihasilkan cenderung berfluktuasi yang berarti pendapatan tidak stabil, dengan adanya risiko bisnis yang tinggi perusahaan cenderung tidak mengurangi utang, tetapi tetap menggunakan utang dalam memenuhi kebutuhan dananya.

3. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan, ketika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi maka perusahaan akan menggunakan lebih banyak ekuitas dan sedikit hutang untuk membiayai peluang investasi baru. Perusahaan yang peluang pertumbuhan yang lebih besar maka akan memiliki lebih banyak laba ditahan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi memilih untuk menggunakan lebih banyak ekuitas dan hutang yang relatif kecil untuk membiayai peluang investasi baru.

Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualannya. Hasil penelitian ini juga

mendukung versi sederhana teori pecking order yang menyarankan perusahaan yang bertumbuh menggunakan dana internal untuk memenuhi kebutuhan pembiayaannya, searah dengan hasil penelitian Shah dan Tahir (2011), Masnoor dan Anwar (2012), serta Alipour et al. (2015) Alipour et al. (2015), Kumar dan Babu (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang artinya hipotesis ketiga **diterima**.

4. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian hipotesis keempat, menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva tidak berpengaruh dengan arah negatif terhadap struktur modal perusahaan, yang artinya hipotesis keempat **ditolak**. Pada penelitian ini, struktur aktiva memiliki hasil yang tidak signifikan terhadap struktur modal berarti struktur aktiva tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal, hal ini dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan menggunakan dana internal dibandingkan dengan dana eksternal, perusahaan akan melihat kecukupan dana internalnya terlebih dahulu dan kebutuhan dananya sebelum menentukan perusahaan akan menggunakan hutang atau tidak.

Hal ini sesuai dengan theory packing order yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan operasional perusahaan dengan menggunakan laba ditahan namun jika tidak mencukupi perusahaan akan menambah hutang. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Kanita (2014).