

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan Industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan manufaktur identik dengan pabrik yang mengaplikasikan mesin-mesin, peralatan, teknik rekayasa dan tenaga kerja. Industri manufaktur ini termasuk salah satu indeks sektoral. Didalam sektor manufaktur, terdapat beberapa sektor yaitu sektor industri Dasar dan Kimia, sektor Industri Barang konsumsi dan sektor Aneka Industri. Masing masing sektor industri, baik industri dasar dan kimia, industri barang konsumsi, maupun aneka industri terdiri dari sejumlah subsektor.

Dalam penelitian ini, objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang masuk kategori perusahaan manufaktur pada sektor Industri barang konsumsi dan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Dalam subsektor *food and beverage* terdapat 14 perusahaan dan 7 perusahaan yang dijadikan sampel. Perusahaan *food and beverage* adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman. Definisi *food and beverage* secara umum merupakan usaha di bidang makanan dan minuman, sedangkan secara khususnya yaitu sebuah bagian dari hotel yang mengurus atau bertanggung jawab terhadap kebutuhan pelayanan makan dan minum serta kebutuhan secara komersial dan profesional.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Perhitungan Deskriptif Penelitian

Berdasarkan hasil dari kriteria sampel, terdapat 7 perusahaan yang masuk dalam kriteria sampel dalam penelitian ini. Daftar nama

perusahaan dan hasil perhitungan dapat dilihat pada Tabel 4.1 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1. Hasil Perhitungan

Perusahaan	Tahun	Struktur Modal	Likuiditas	<i>Uniqueness</i>	Profitabilitas
CEKA	2014	1,389	1,466	-0,040	0,032
CEKA	2015	1,322	1,535	0,048	0,072
CEKA	2016	0,606	2,189	0,043	0,175
CEKA	2017	0,542	2,224	0,049	0,077
CEKA	2018	0,197	5,113	0,079	0,008
ICPB	2014	0,656	2,183	0,129	0,102
ICPB	2015	0,621	2,326	0,110	0,110
ICPB	2016	0,562	2,407	0,133	0,126
ICPB	2017	0,556	2,428	0,145	0,112
ICPB	2018	0,513	1,952	0,121	0,136
INDF	2014	1,137	1,809	0,160	0,061
INDF	2015	1,130	1,705	-0,088	0,040
INDF	2016	0,870	1,508	-0,013	0,064
INDF	2017	0,877	1,523	0,093	0,058
INDF	2018	0,934	1,066	0,081	0,051
PSDN	2014	0,640	1,464	0,022	-0,045
PSDN	2015	0,913	1,097	-0,026	-0,069
PSDN	2016	1,333	1,060	0,026	-0,056
PSDN	2017	1,307	1,159	-0,018	0,047
PSDN	2018	1,872	1,022	0,013	-0,067
ROTI	2014	1,232	1,366	0,194	0,088
ROTI	2015	1,277	2,053	0,255	0,100
ROTI	2016	1,024	2,962	0,164	0,096
ROTI	2017	0,617	2,259	0,149	0,030
ROTI	2018	0,506	0,004	0,107	0,029
DLTA	2014	0,298	4,473	0,078	0,290
DLTA	2015	0,222	6,424	0,157	0,185
DLTA	2016	0,183	7,604	0,157	0,212
DLTA	2017	0,724	1,624	0,405	0,380
DLTA	2018	0,697	0,780	0,341	0,456
ULTJ	2014	0,288	3,345	0,050	0,097
ULTJ	2015	0,265	3,745	0,152	0,148
ULTJ	2016	0,215	0,005	0,166	0,167
ULTJ	2017	0,233	5,416	0,220	0,139
ULTJ	2018	0,164	4,398	0,105	0,126

Sumber: Data diolah ,2020

Berdasarkan data tabel diatas diperoleh bahwa Struktur modal tertinggi diperoleh pada tahun 2018 yaitu sebesar 1,872 yang dimiliki oleh PSDN. Likuiditas tertinggi diperoleh pada tahun 2016 yaitu sebesar 7,604 yang dimiliki oleh DLTA. *Uniqueness* tertinggi diperoleh pada tahun 2017 yaitu sebesar 0,405 yang dimiliki oleh DLTA, Sedangkan Profitabilitas tertinggi diperoleh pada tahun 2018 yaitu sebesar 0,456 yang dimiliki oleh DLTA.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dimaksudkan untuk menganalisis data dengan disertai perhitungan agar dapat memperjelas keadaan dan karakteristik data tersebut. Statistik deskriptif dapat memberikan gambaran mengenai suatu variabel yang dapat dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Widarjono,2013). Hasil pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std Deviasi	N
Likuiditas	0,0035	7,6038	2,3913	1,7225	35
<i>Uniqueness</i>	-0,0884	0,4046	0,1076	0,1019	35
Profitabilitas	-0,0686	0,4555	0,1021	0,1108	35
Struktur Modal	0,1635	1,8722	0,7406	0,4331	35

Sumber : Data diolah, 2020

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa dari jumlah 35 sample perusahaan selama periode pengamatan (2014-2018) Setiap variabel memiliki nilai Minimum, Maximum, Mean , dan Std Deviasi. Pada variabel struktur modal memiliki nilai maksimum sebesar 1,8722 yang dimiliki oleh Perusahaan PSDN , dan Nilai minimum sebesar 0,1635

yang dimiliki oleh perusahaan UL TJ dengan Nilai rata-rata struktur modal sebesar 0,7406. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,4331.

Pada variabel Likuiditas memiliki nilai maksimum sebesar 7,6038 yang dimiliki oleh Perusahaan DLTA , dan Nilai minimum sebesar 0,0035 yang dimiliki oleh perusahaan ROTI dengan Nilai rata-rata Likuiditas sebesar 2,3913. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,7225.

Pada variabel *Uniqueness* memiliki nilai maksimum sebesar 0,4046 yang dimiliki oleh Perusahaan DLTA , dan Nilai minimum sebesar -0,0884 yang dimiliki oleh perusahaan INDF dengan Nilai rata-rata *Uniqueness* sebesar 0,1076. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,1019 .

Pada variabel Profitabilitas memiliki nilai maksimum sebesar 0,4555 yang dimiliki oleh Perusahaan DLTA , dan Nilai minimum sebesar -0,0686 yang dimiliki oleh perusahaan PSDN dengan Nilai rata-rata Profitabilitas sebesar 0,1021 . Sedangkan standar deviasi sebesar 0,1108

4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Regresi data panel dapat diolah dengan terlebih dahulu harus memilih model estimasi yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Pemilihan model ini dilakukan dengan uji *chow* dan uji *hausman*, penjelasannya adalah sebagai berikut:

4.4.1 Uji Chow (F test)

Chow test atau *likelihood ratio test* merupakan pengujian yang dilakukan untuk memilih antara model *common effect* dan model *fixed effect*. *Chow test* merupakan uji dengan melihat hasil F statistik untuk memilih model mana yang lebih baik antara model *common effect* atau *fixed effect*. Hasil uji *chow* dalam penelitian ini tertera pada Tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3. Hasil Uji Chow

Prob-F stat	Model Regresi
0,000	<i>Fixed Effect</i>

Sumber : data diolah peneliti (2020)

Dari hasil Uji Test (*Chow Test*) menunjukkan nilai probabilitas untuk *Cross-section F* yaitu sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model FE lebih tepat dibandingkan dengan model CE.

4.4.2 Uji Hausman Test

Dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara FE atau RE.

Tabel 4.4. Hasil Uji Hausman Test

Prob.	Model Regresi
0,000	<i>Fixed Effect</i>

Sumber : data diolah peneliti (2020)

Dari hasil Uji Hausman dapat dilihat bahwa nilai Prob. Cross-section random sebesar 0,000 yang nilainya $< 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model FE lebih tepat dibandingkan dengan model RE.

4.5 Pengujian Asumsi Klasik

4.5.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah terdapat variabel pengganggu atau *residual* terdistribusi normal didalam model regresi. Uji t mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini tertera pada Tabel 4.4 yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.5. Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera	Prob	Kesimpulan
0,142302	0,931321	Terdistribusi normal

Sumber : Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan hasil Pengujian Normalitas, diperoleh hasil berupa nilai Probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,931321. Nilai Probabilitas *Jarque-Bera* lebih besar dari taraf signifikansi ($0,931321 > 0,05$), Artinya tidak menolak H_0 atau residual mempunyai distribusi normal.

4.5.2 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara variabel gangguan atau residual, jika didalam model regresi tersebut terdapat masalah autokorelasi akan menyebabkan varian yang besar sehingga hasil estimasi dari model regresi tidak dapat dipercaya (Brooks, 2014). *DW test (Durbin Watson test)* dapat digunakan untuk menguji apakah terdapat autokorelasi pada model regresi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.5 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.6. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Durbin Watson (DW)</i>	<i>Durbin Upper(DU)</i>	<i>Durbin Lower (DL)</i>	Kondisi	Simpulan
1,870108	1,65	1,28	$dU < DW < (4-dL)$ $1,28 < 2,1870 < (4-1,65)$	Tidak ada autokorelasi

Sumber : Data diolah peneliti (2020)

Dari hasil output di atas didapat nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,870108. Sedangkan nilai dL sebesar 1,28 dan dU sebesar 1,65 yang berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

4.5.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat hubungan linear antar variabel independen. Widarjono (2013), model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat hubungan

linear antar variabel independen. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4.7 yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.7. Hasil Pengujian Multikolinearitas

	Likuiditas	<i>Uniqueness</i>	Profitabilitas
Likuiditas	1,0000	0,151576	0,255538
<i>Uniqueness</i>	0,151576	1,0000	0,716268
Profitabilitas	0,255538	0,716268	1,0000

Sumber : Data diolah peneliti (2020)

Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai korelasi parsial antar variabel independen, apabila nilai korelasi parsial kurang dari atau sama dengan 0,85 maka tidak ada masalah multikolinearitas, sebaliknya apabila apabila nilai korelasi parsial lebih dari 0,85 maka terdapat masalah multikolinearitas. Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas pada Tabel 4.7 diatas diperoleh hasil berupa nilai korelasi dari masing masing variabel $< 0,85$ artinya tidak menolak H_0 atau tidak terjadi multikolinearitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinearitas.

4.5.4 Uji heterokedastisitas

Widarjono (2013) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi varian dari variabel residual bersifat konstan atau tidak. Apabila dalam sebuah model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas maka akan mengakibatkan nilai varian tidak lagi minimum sehingga mengakibatkan *standard error* yang tidak dapat dipercaya dan hasil regresi dari model tidak dapat dipertanggung jawabkan (*surplus regression*). Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas. Hasil pengujian hetreokedastisitas dalam penelitian ini tertera pada Tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4.8. Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	0,971727	Prob. F(1,58)	0,4186
Obs*R-squared	3,008427	Prob. Chi-Square(1)	0,3903
Scaled explained SS	2,131997	Prob. Chi-Square(1)	0,5455

Sumber : Data diolah peneliti (2020)

berdasarkan gambar hasil pengujian heterokedastisitas, diperoleh hasil berupa nilai probabilitas chi square sebesar 0,3903 , nilai probabilitas chi square sama besar dari taraf signifikansi ($0,3903 > 0,005$) artinya menerima H_0 atau tidak ada heterokedastisitas.

4.6 Hasil Uji Analisis Data

4.6.1 Model Estimasi Regresi Data Panel

Regresi linier berganda digunakan untuk bertujuan untuk mengukur kekuatan dan mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam sebuah penelitian apakah positif atau negatif (Widarjono, 2013). Hasil regresi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.9 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.9. Hasil Data Panel

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t – statistics</i>
C	1,118685	8,357003
Likuiditas	-0,116769	-3,412932
<i>Uniqueness</i>	0,189614	0,228506
Profitabilitas	-1,167097	-1,390078
<i>Adjusted R-squared</i>		0,243511
<i>F-statistics</i>		4,648167
<i>Prob (f-Statistic)</i>		0,008515

Sumber : Data diolah peneliti (2020).

Model yang terbentuk pada penelitian ini membentuk persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = 1,118685 - 0,116769 \text{ Likuiditas} + 0,189614 \text{ Uniqueness} - 1,167097 \text{ Profitabilitas} + e$$

Berdasarkan persamaan diatas disimpulkan bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar 1,118685 artinya bahwa variabel Likuiditas, *Uniqueness* dan Profitabilitas akan menaikkan tingkat Struktur Modal sebesar 1,118685.
2. Nilai Koefisien Likuiditas variabel X1 sebesar -0,116769 dan bertanda negatif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan Likuiditas sebesar 1 satuan maka variabel Struktur modal akan turun sebesar -0,116769 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
3. Nilai Koefisien *Uniqueness* variabel X2 sebesar 0,189614 dan bertanda positif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *Uniqueness* sebesar 1 satuan maka variabel Struktur modal akan naik sebesar 0,189614 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
4. Nilai Koefisien Profitabilitas variabel X3 sebesar - 1,167097 dan bertanda negatif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan Profitabilitas sebesar 1 satuan maka variabel Struktur modal akan turun sebesar - 1,167097 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

4.6.2 Koefisien Determinasi

Pada tabel 4.9 menunjukkan besaran adjusted R² sebesar 0,243511 Hal ini menandakan 24,3% tingkat Struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi tiga variabel independen yaitu Likuiditas, *Uniqueness*, dan Profitabilitas. Sedangkan sisanya 75,7% dijelaskan oleh faktor faktor diluar variabel.

4.7 Hasil Uji t

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.9 nilai uji statistik t atas variabel Likuiditas dengan nilai koefisien beta sebesar $-0,116769$ dan nilai t hitung sebesar $-3,412932$ dengan nilai probabilitas $(0,0018)$ $0,18\% < (0,05)$ 5% . Hasil ini menjelaskan bahwa variabel Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur modal. Kemudian pada nilai uji statistik t atas variabel *Uniqueness* dengan nilai koefisien beta sebesar $0,189614$ dan nilai t hitung sebesar $0,228506$ dengan nilai probabilitas $(0,8208)$ $82,08\% > (0,05)$ 5% . Hasil ini menjelaskan bahwa variabel *Uniqueness* tidak berpengaruh terhadap Struktur modal. Pada uji statistik t atas variabel Profitabilitas dengan nilai koefisien beta sebesar $-1,167097$ dan nilai t hitung sebesar $-1,390078$ dengan nilai probabilitas $(0,1744)$ $17,44\% > (0,05)$ 5% . Hasil ini menjelaskan bahwa variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur modal. Dari ketiga variabel independen yang dimasukkan dalam model mendapatkan hasil bahwa hanya variabel Likuiditas yang berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan variabel *Uniqueness* dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

4.8 Pembahasan

4.8.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur modal

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.9 variabel likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Karena Perusahaan yang banyak menggunakan aktiva lancar berarti perusahaan tersebut dapat menghasilkan aliran kas untuk membiayai aktivitas operasi dan investasinya. Hal ini sejalan dengan pecking order theory dalam penelitian Devi (Verena Sari 2013) dan (Antoni, 2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, dimana perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu

untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Dalam hal ini berarti perusahaan Food and Beverage yang dijadikan sebagai sample dalam penelitian ini dapat dikatakan perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Berdasarkan fenomena yang saya angkat dimana perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera (AISA) yang memiliki hutang yang cukup banyak sehingga tidak dapat menutupi hutang jangka pendek secara tepat waktu yang mengakibatkan adanya kenaikan proporsi hutang secara keseluruhan dalam struktur modal. Apabila suatu perusahaan memiliki likuiditas yang rendah berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva lancar yang rendah dibandingkan hutang lancarnya. Hal itu menyebabkan investor dan kreditur beranggapan perusahaan tersebut memiliki kemampuan membayar kewajiban yang buruk dibandingkan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi.

4.8.2 Pengaruh *Uniqueness* terhadap Struktur Modal

Pada pengujian hipotesis kedua ini diperoleh bahwa variabel *Uniqueness* tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Chang et al, 2014) dan (Kim et al, 2006) dalam penelitian mereka menemukan bahwa tidak ada efek keunikan pada struktur modal . Keunikan produk perusahaan akan mengakibatkan biaya tinggi sehingga modal yang digunakan jauh lebih banyak. Keunikan ini juga memerlukan spesifik pekerja serta pemasok. Akibatnya, perusahaan menjadi sangat sulit mencairkan keuntungan sehingga banyak beralih ke bisnis lain. Untuk alasan ini maka kreditor akan sulit memberikan pinjaman kepada perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Cheema dan Kaikati (2010) menemukan bahwa produk yang lebih unik, itu akan lebih dituntut oleh konsumen dan sebagai hasilnya, pembelian mengalami peningkatan. Konsumen yang memiliki kebutuhan tinggi akan keunikan tersebut akan meningkatkan niat beli

mereka, sehingga dari produk unik tersebut akan meningkatkan keuntungan. Hal tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian, pada Perusahaan yang menjadi sample tidak terdapat efek keunikan dikarenakan untuk menciptakan produk unik memerlukan biaya yang tinggi sehingga modal yang dikeluarkan cukup banyak serta kurangnya minat konsumen akan produk keunikan yang dapat mengakibatkan kerugian.

4.8.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur modal. Hasil ini tidak sesuai dengan teori packing order yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal sebagai sumber pendanaannya, jika pendanaan eksternal dibutuhkan perusahaan akan mengeluarkan surat berharga lebih dulu, karena adanya perlambatan ekonomi yang menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun serta adanya sistem pre-order sehingga tidak terlalu bergantung dengan sumber pendanaan utang atau ekuitas. Menurut hasil penelitian (Ulupui, and Prihatni 2018) Profitabilitas yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal disebabkan oleh beberapa hal. Penjualan yang menurun menyebabkan perusahaan mengalami penurunan pendapatan. Penurunan penjualan tersebut disebabkan turunnya permintaan akibat daya beli masyarakat menurun. Hal ini sejalan dengan fenomena yang saya angkat, Dimana PT Tiga Pilar Sejahtera (Aisah) yang memiliki hutang cukup banyak sehingga tidak dapat menutupi hutang jangka pendek yang mengakibatkan adanya kenaikan Propsi hutang secara keseluruhan dalam Struktur modal.