

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah melakukan suksesi tahun 2003-2011. Penulis menggunakan data 3 tahun sebelum suksesi dan 3 tahun setelah suksesi. Sebagaimana yang telah diharapkan, dengan adanya pergantian kepemimpinan dari generasi penerus maka kinerja perusahaan akan meningkat.

Penelitian ini menggunakan rasio-rasio keuangan untuk membandingkan tingkat hutang, profitabilitas dan nilai perusahaan sebelum melakukan suksesi dan setelah perusahaan melakukan suksesi. Rasio-rasio keuangan tersebut antara lain, *debt to total asset ratio* (DAR), *debt to equity ratio* (DER), *Return on asset* (ROA), *Return on equity* (ROE), dan *Return* saham.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang melakukan suksesi. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari situs BEI (www.idx.co.id), Indonesian Capital Market Directory (ICMD), dan Galeri Investasi BEI FE UII. Berdasarkan criteria yang telah ditetapkan dalam pemilihan sampel, maka jumlah akhir sampel adalah 24 perusahaan keluarga yang melakukan sukses pada tahun 2003-2011.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai *mean*, *median*, *standar deviasi*, *minimum*, dan *maximum* dari masing-masing *proxi*. Untuk mengetahui nilai *dispersi* atau penyebaran nilai *proxi* maka dapat dilihat melalui *standar deviasinya*, nilai *minimum* dan *maximum* dari setiap *proxi variable*. Dan untuk melihat kecenderungan terpusat (*central tendency*) menggunakan nilai *mean*. Berikut Tabel 4.1 yang menunjukkan statistik deskriptif data pada periode sebelum dan sesudah suksesi:

Tabel 4.1

Hasil Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Suksesi

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR_Sebelum Suksesi	24	1.58	4.66	3.9294	0.67545
DAR_Sesudah Suksesi	24	2.18	4.49	3.9024	0.52180
DER_Sebelum Suksesi	24	1.61	6.73	4.8955	1.19562
DER_Sesudah Suksesi	24	2.30	6.83	4.9344	1.06816
ROA_Sebelum Suksesi	24	-0.78	2.44	1.0391	0.85637
ROA_Sesudah Suksesi	24	-0.76	2.50	1.1089	0.86768
ROE_Sebelum Suksesi	24	-0.03	5.69	2.2795	1.22368
ROE_Sesudah Suksesi	24	0.00	3.16	2.0334	.82421
Return Saham_Sebelum Suksesi	24	4.13	9.09	6.0206	1.15521
Return Saham_Sesudah Suksesi	24	4.79	10.75	6.4645	1.47882

Sumber: Data yang Diolah

Dari hasil analisis deskriptif diatas terlihat bahwa nilai rata-rata DAR sebelum suksesi sebesar 3.9294, nilai maksimumnya 4.66 pada perusahaan PT. Ciputra Development Tbk. dan minimum sebesar 1.58 pada perusahaan PT. Pool Advista Indonesia Tbk. Dengan standar deviasi sebesar 0.67545 yang artinya variabel sebaran data DAR sebelum suksesi atau penyimpangan titik-titik dari rata-ratanya yaitu sebesar 0.67545.

Nilai rata-rata DAR sesudah suksesi sebesar 3.9024, nilai maksimumnya 4.49 pada perusahaan PT. Intraco Penta Tbk dan PT. Bank OCBC NISP Tbk . Nilai minimum sebesar 2.18 pada perusahaan PT. Pool Advista Indonesia Tbk. Dengan standar deviasi sebesar 0.521805 yang artinya variabel sebaran data DAR sesudah suksesi atau penyimpangan titik-titik dari rata-ratanya yaitu sebesar 0.521805.

Nilai rata-rata DER sebelum suksesi sebesar 4.8955, nilai maksimumnya 6.73 pada perusahaan PT. Duta Pertiwi Tbk. dan minimum sebesar 1.61 pada perusahaan PT. Pool Advista Indonesia Tbk. Dengan standar deviasi sebesar 1.19562 yang artinya variabel sebaran data DER sebelum suksesi atau penyimpangan titik-titik dari rata-ratanya yaitu sebesar 1.19562.

Nilai rata-rata DER sesudah suksesi sebesar 4.9344, nilai maksimumnya 6.83 pada perusahaan PT. Intraco Penta Tbk. dan nilai minimum sebesar 2.30 pada perusahaan PT. Pool Advista Indonesia Tbk. Dengan standar deviasi sebesar 1.06816 yang artinya variabel sebaran data DER sesudah suksesi atau penyimpangan titik-titik dari rata-ratanya yaitu sebesar 1.06816.

Nilai rata-rata ROA sebelum suksesi sebesar 1.0391, nilai maksimumnya 2.44 pada perusahaan PT. Pool Advista Indonesia Tbk. dan minimum sebesar -0.78 pada perusahaan

PT. Lamicitra Nusantara Tbk. Dengan standar deviasi sebesar 0.85637 yang artinya variabel sebaran data ROA sebelum suksesi atau penyimpangan titik-titik dari rata-ratanya yaitu sebesar 0.85637.

Nilai rata-rata ROA sesudah suksesi sebesar 1.1089 dengan nilai maksimum 2.50 pada perusahaan PT. Tunas Ridean Tbk. dan nilai minimum sebesar -0.76 pada perusahaan PT. Indorama Synthetic Tbk. Dengan standar deviasi sebesar 0.86768 yang artinya variabel sebaran data ROA sesudah suksesi atau penyimpangan titik-titik dari rata-ratanya yaitu sebesar 0.86768.

Nilai rata-rata ROE sebelum suksesi sebesar 2.2795, nilai maksimumnya 5.69 pada perusahaan PT. Ciputra Development Tbk. dan minimum sebesar -0.03 pada perusahaan PT. Lamicitra Nusantara Tbk. Dengan standar deviasi sebesar 1.22368 yang artinya variabel sebaran data ROE sebelum suksesi atau penyimpangan titik-titik dari rata-ratanya yaitu sebesar 1.22368.

Nilai rata-rata ROE sesudah suksesi sebesar 2.0334 dengan nilai maksimum 3.16 pada perusahaan PT. Pakuwon Jati Tbk dan nilai minimum sebesar 0.00 pada perusahaan PT. Indorama Synthetic Tbk. Dengan standar deviasi sebesar 0.82421 yang artinya variabel sebaran data ROE sesudah suksesi atau penyimpangan titik-titik dari rata-ratanya yaitu sebesar 0.82421.

Nilai rata-rata *Return Saham* sebelum suksesi sebesar 6.0206, nilai maksimumnya 9.09 pada perusahaan PT. Gudang Garam Tbk. dan minimum sebesar 4.13 pada perusahaan PT. Modernland Realty Tbk. Dengan standar deviasi sebesar 1.15521 yang artinya variabel

sebaran data *Return* Saham sebelum suksesi atau penyimpangan titik-titik dari rata-ratanya yaitu sebesar 1.15521.

Nilai rata-rata *Return* Saham sesudah suksesi sebesar 6.4645 dengan nilai maksimum 10.75 pada perusahaan PT. Gudang Garam Tbk. dan nilai minimum sebesar 4.79 pada perusahaan PT. Modernland Realty Tbk. Dengan standar deviasi sebesar 1.47882 yang artinya variabel sebaran data *Return* Saham sesudah suksesi atau penyimpangan titik-titik dari rata-ratanya yaitu sebesar 1.47882.

4.3 Normalitas Data

Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pemilihan metode ini di dasarkan bahwa *Kolmogorov-Smirnov Test* merupakan metode yang umum digunakan untuk menguji normalitas data. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal jika P-value (Sig.) > 0.05 ($\alpha=5\%$), maka H_0 diterima, sedangkan data berdistribusi tidak normal jika P-value (Sig.) < 0.05 ($\alpha=5\%$), maka H_0 ditolak. Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi dengan normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik, tetapi apabila sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2

Uji Normalitas Data (*One Sample Kolmogorov Smirnov*)

	<i>P-Value</i> (<i>Sig</i>)	Keterangan
DAR (Sebelum Suksesi)	0.056	Data Berdistribusi Normal
DAR (Sesudah Suksesi)	0.212	Data Berdistribusi Normal
DER (Sebelum Suksesi)	0.451	Data Berdistribusi Normal
DER (Sesudah Suksesi)	0.844	Data Berdistribusi Normal
ROA (Sebelum Suksesi)	0.654	Data Berdistribusi Normal
ROA (Sesudah Suksesi)	0.991	Data Berdistribusi Normal
ROE (Sebelum Suksesi)	0.901	Data Berdistribusi Normal
ROE (Sesudah Suksesi)	0.359	Data Berdistribusi Normal
<i>Return Saham</i> (Sebelum Suksesi)	0.629	Data Berdistribusi Normal
<i>Return Saham</i> (Sesudah Suksesi)	0.450	Data Berdistribusi Normal

Sumber: Data Sekunder yang Diolah 2016

Berdasarkan hasil uji normalitas data di atas, terlihat bahwa nilai signifikasinya lebih dari 0.05 sehingga data-data rasio keuangan berdistribusi normal. Hal ini sesuai dengan asumsi awal di dalam pemilihan metode untuk menguji data yang berdistribusi normal, menggunakan uji *Paired Sample T-Test*.

4.4 Pengujian Hipotesis

Setelah mengetahui bahwa kelima data tersebut berdistribusi normal, maka dalam pengujian hipotesis ini akan memperlakukan data sesuai dengan distribusinya. Data berdistribusi normal akan diuji menggunakan *Paired Sample T-Test*

4.4.1 Perbandingan *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) adalah sebuah rasio untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh hutang. Rasio ini juga sangat penting untuk melihat solvabilitas perusahaan. Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan segala kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi nilai DAR ini mengindikasikan semakin besar jumlah aset yang dibiayai oleh hutang dan semakin kecil jumlah aset yang dibiayai oleh modal. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pula kewajiban jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan, dan semakin tinggi beban bunga hutang yang harus ditanggung perusahaan.

Berikut ini akan dipaparkan perbandingan DAR sebelum perusahaan melakukan suksesi (generasi pertama) dan sesudah perusahaan melakukan suksesi (generasi kedua) yang menjadi sampel dalam penelitian.

Tabel 4.3
Perbandingan DAR

Rasio	Jumlah Sampel	Mean
DAR_Sebelum Suksesi	24	3.9294
DAR_Sesudah Suksesi	24	3.9024

Sumber: Data Sekunder yang Diolah 2016

Dari hasil pengujian perbandingan DAR pada tabel 4.3, terdiri atas dua kategori, yaitu rata-rata DAR yang berasal dari perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi dan rata-rata DAR perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi. Dari pengumpulan data yang dilakukan, didapatkan data sebagai berikut: rata-rata DAR yang berasal dari perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi adalah 3.93% dan rata-rata DAR

perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi adalah 3.90%. Sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata DAR yang berasal dari perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi lebih tinggi dibandingkan rata-rata DAR perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi atau tingkat DAR generasi pertama lebih tinggi dibandingkan generasi kedua.

4.4.2 Perbandingan *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio hutang terhadap modal memberikan pengguna sebuah gagasan tentang struktur keuangan perusahaan, atau bagaimana perusahaan membiayai operasinya. Semakin tinggi rasio hutang terhadap modal, semakin banyak hutang perusahaan dibandingkan dengan ekuitasnya.

Sebuah perusahaan dengan rasio hutang terhadap modal yang tinggi dibandingkan dengan rata-rata umum atau industri, dapat menunjukkan kekuatan keuangan yang lemah karena biaya hutang ini dapat membebani perusahaan dan meningkatkan resiko tidak dapat melunasi hutang.

Berikut akan dipaparkan perbandingan DER sebelum perusahaan melakukan suksesi (generasi pertama) dan sesudah perusahaan melakukan suksesi (generasi kedua) yang menjadi sampel dalam penelitian.

Tabel 4.4

Perbandingan DER

Rasio	Jumlah Sampel	Mean
DER_Sebelum Suksesi	24	4.8955
DER_Sesudah Suksesi	24	4.9344

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah 2016

Dari hasil pengujian perbandingan DER pada tabel 4.4, terdiri atas dua kategori, yaitu rata-rata DER yang berasal dari perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi dan rata-rata DER perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi. Dari pengumpulan data yang dilakukan, didapatkan data sebagai berikut: rata-rata DER yang berasal dari perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi adalah 4.90% dan rata-rata DER perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi adalah 4.93%. Sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata DER yang berasal dari perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi lebih tinggi dibandingkan rata-rata DER perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi atau tingkat DER generasi kedua lebih tinggi dibandingkan generasi pertama.

4.4.3 Perbandingan *Return On Asset (ROA)*

ROA merupakan rasio atau nisbah utama untuk mengukur kemampuan dan efisiensi aktiva dalam menghasilkan laba (profitabilitas). Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini semakin baik posisi perusahaan, yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba ditahan.

Berikut akan dipaparkan perbandingan ROA sebelum perusahaan melakukan suksesi (generasi pertama) dan sesudah perusahaan melakukan suksesi (generasi kedua) yang menjadi sampel dalam penelitian.

Tabel 4.5

Perbandingan ROA

Rasio	Jumlah Sampel	Mean
ROA_Sebelum Suksesi	24	1.0532
ROA_Sesudah Suksesi	24	1.1139

Sumber: Data Sekunder yang Diolah 2016

Dari hasil pengujian perbandingan ROA pada tabel 4.5, terdiri atas dua kategori, yaitu rata-rata ROA yang berasal dari perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi dan rata-rata ROA perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi. Dari pengumpulan data yang dilakukan, didapatkan data sebagai berikut: rata-rata ROA yang berasal dari perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi adalah 1.05% dan rata-rata ROA perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi adalah 1.11%. Sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata ROA yang berasal dari perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi lebih tinggi dibandingkan rata-rata ROA perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi atau tingkat ROA generasi kedua lebih tinggi dibandingkan generasi pertama.

4.4.4 Perbandingan *Return On Equity* (ROE)

ROE merupakan nilai persentase dari laba bersih dibagi modal merupakan rasio atau nisbah profitabilitas yang mengukur tingkat kemampuan modal dalam menghasilkan laba bersih, atau biasa digunakan untuk menilai/ mengukur kinerja manajemen perusahaan. Secara umum, semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh, semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

Berikut akan dipaparkan perbandingan ROE sebelum perusahaan melakukan suksesi (generasi pertama) dan sesudah perusahaan melakukan suksesi (generasi kedua) yang menjadi sampel dalam penelitian.

Tabel 4.6

Perbandingan ROE

Rasio	Jumlah Sampel	Mean
ROE_Sebelum Suksesi	24	2.2959
ROE_Sesudah Suksesi	24	2.0334

Sumber: Data Sekunder yang Diolah 2016

Dari hasil pengujian perbandingan ROE pada tabel 4.6, terdiri atas dua kategori, yaitu rata-rata ROE yang berasal dari perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi dan rata-rata ROE perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi. Dari pengumpulan data yang dilakukan, didapatkan data sebagai berikut: rata-rata ROE yang berasal dari perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi adalah 2.30% dan rata-rata ROE perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi adalah 2.03%. Sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata ROE yang berasal dari perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi lebih tinggi dibandingkan rata-rata ROE perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi atau tingkat ROE generasi pertama lebih tinggi dibandingkan generasi kedua.

4.4.5 Perbandingan *Return Saham*

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan hitung berdasarkan data histori. *Return* realisasi itu penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari

perusahaan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang. Sehingga semakin tinggi *return* saham perusahaan, semakin baik pula kinerja manajemen perusahaan.

Berikut akan dipaparkan perbandingan *return* saham sebelum perusahaan melakukan suksesi (generasi pertama) dan sesudah perusahaan melakukan suksesi (generasi kedua) yang menjadi sampel dalam penelitian.

Tabel 4.7
Perbandingan *Return* Saham

	Jumlah Sampel	Mean
<i>Return</i> saham_Sebelum Suksesi	24	6.0206
<i>Return</i> saham_Sesudah Suksesi	24	6.4645

Sumber: Data Sekunder yang Diolah 2016

Dari hasil pengujian perbandingan *Return* saham pada tabel 4.7, terdiri atas dua kategori, yaitu rata-rata *return* saham yang berasal dari perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi dan rata-rata *return* saham perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi. Dari pengumpulan data yang dilakukan, didapatkan data sebagai berikut: rata-rata *return* saham yang berasal dari perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi adalah 6.02% dan rata-rata *return* saham perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi adalah 6.46%. Sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata *return* saham yang berasal dari perusahaan keluarga setelah melakukan suksesi lebih tinggi dibandingkan rata-rata *return* saham perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi atau tingkat *return* saham generasi kedua lebih tinggi dibandingkan generasi pertama.

4.5 Hasil Pengujian Hipotesis

Setelah mengetahui bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal, maka dalam pengujian hipotesis menggunakan alat uji *Paired Sample T-Test*. Dengan kriteria pengujian untuk nilai *asymptotic significance* yaitu <0.05 maka hipotesis null akan ditolak dan hipotesis alternatif 1 akan diterima atau dengan kata lain ada perbedaan. Begitu pula sebaliknya jika *asymptotic significance* yaitu > 0.05 , maka hipotesis null akan diterima dan hipotesis alternatif 1 akan ditolak maka dikatakan tidak ada perbedaan.

4.5.1 Analisis Aspek Hutang

Pengukuran kinerja untuk aspek hutang menggunakan *total debt to total asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER). H_0 = tidak ada perbedaan *total debt to total asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER) yang signifikan antara periode 3 tahun sebelum suksesi dan 3 tahun sesudah suksesi.

Tabel 4.8
Hasil Uji Hipotesis Hutang

	Sig. (2-tailed)		Ho diterima/ ditolak	Kesimpulan
DAR	0.661	0.05	Ho diterima	Tidak ada perbedaan
DER	0.767	0.05	Ho diterima	Tidak ada perbedaan

Sumber: Data Sekunder yang Diolah 2016

Dari tabel 4.8 di atas dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi DAR sebesar 0.661 yang lebih besar dari $= 0.05$ ($0.661 > 0.05$), dan DER sebesar 0.767 yang lebih besar dari $= 0.05$ ($0.767 > 0.05$). Oleh karena itu, H_0 diterima dan H_A ditolak yakni tidak ada perbedaan

rasio DAR dan DER yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan keluarga melakukan suksesi. Nilai DAR dan DER sebelum suksesi dan sesudah suksesi yang secara signifikan tidak ada perbedaan ini menyimpulkan bahwa tingkat hutang terhadap asset dan ekuitas adalah tidak berbeda.

4.5.2 Analisis Aspek Profitabilitas

Pengukuran kinerja untuk aspek profitabilitas menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). H_0 = tidak ada perbedaan *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) yang signifikan antara periode 3 tahun sebelum suksesi dan 3 tahun sesudah suksesi.

Tabel 4.9
Hasil Uji Hipotesis Profitabilitas

	Sig. (2-tailed)		Ho diterima/ ditolak	Kesimpulan
ROA	0.735	0.05	Ho diterima	Tidak ada perbedaan
ROE	0.371	0.05	Ho diterima	Tidak ada perbedaan

Sumber : Data Sekunder yang Diolah 2016

Dari tabel 4.9 di atas dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi ROA sebesar 0.735 yang lebih kecil dari $= 0.05$ ($0.735 < 0.05$), dan ROE sebesar 0.371 yang lebih kecil dari $= 0.05$ ($0.371 < 0.05$). Oleh karena itu, H_0 diterima dan H_A ditolak yakni tidak ada perbedaan rasio ROA dan ROE yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan keluarga melakukan suksesi. Nilai ROA dan ROE sebelum suksesi dan sesudah suksesi yang secara signifikan tidak ada perbedaan ini menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan keluarga

(sebelum dan sesudah suksesi) dalam memperoleh keuntungan yang dihasilkan dari rata-rata total asset perusahaan yang bersangkutan adalah tidak berbeda.

4.5.3 Analisis *Return Saham*

Pengukuran kinerja keuangan juga dapat menggunakan *return* saham untuk melihat nilai perusahaan. H_0 = tidak ada perbedaan *return* saham yang signifikan antara periode 3 tahun sebelum suksesi dan 3 tahun sesudah suksesi.

Tabel 4.10
Hasil Uji Hipotesis *Return Saham*

	Sig. (2-tailed)		Ho diterima/ ditolak	Kesimpulan
<i>Return Saham</i>	0.015	0.05	Ho ditolak	Ada perbedaan

Sumber : Data Sekunder yang Diolah 2016

Dari tabel 4.10 di atas dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi *Return* saham sebesar 0.015 yang lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.015 < 0.05$). Oleh karena itu, H_0 ditolak dan H_A diterima yakni ada perbedaan *Return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan keluarga melakukan suksesi. Nilai *Return* saham sebelum suksesi dan sesudah suksesi yang secara signifikan ada perbedaan ini menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan keluarga (sebelum dan sesudah suksesi) dalam memperoleh keuntungan yang diukur dari harga saham adalah berbeda.

4.5.4 Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4.11
Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Hasil Uji
1	H1 : Ada perbedaan tingkat hutang sebelum suksesi dan sesudah suksesi	Ditolak
2	H2 : Ada perbedaan tingkat profitabilitas sebelum suksesi dan sesudah suksesi	Ditolak
3	H3 : Ada perbedaan <i>Return</i> saham sebelum suksesi dan sesudah suksesi.	Diterima

Sumber : Rekapitulasi Hasil *Paired Sample T-Test*

4.6 Pembahasan

Berdasarkan hasil data yang diolah dengan menggunakan uji *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 0.05 ($\alpha=5\%$) menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini ada satu variabel yang menunjukkan tidak ada perbedaan dan dua variabel lainnya menunjukkan adanya perbedaan, untuk lebih jelasnya maka diperoleh hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

4.6.1 Hutang

Berdasarkan hasil dari data yang diolah pada tabel 4.8 , menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_A ditolak yakni tidak ada perbedaan rasio DAR dan DER yang signifikan antara sebelum dan sesudah perusahaan keluarga melakukan suksesi. Nilai DAR dan DER

sebelum suksesi dan sesudah suksesi yang secara signifikan tidak ada perbedaan ini menyimpulkan bahwa tingkat hutang terhadap asset dan ekuitas adalah tidak berbeda.

Dari hasil pengujian tersebut, maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis (H) 1 yang mempresentasikan ada perbedaan tingkat hutang sebelum dan sesudah suksesi tidak terbukti. Hasil ini konsisten dengan hasil dari penelitian Molly *et al.*, (2010), dimana dampak dari suksesi atau transfer generasi pertama ke generasi kedua negatif dalam mempengaruhi tingkat hutang perusahaan. Hasil tersebut juga didukung dari pernyataan Le- Breton % Miller (2006) yang menyatakan jika perusahaan keluarga yang dikelola oleh pendiri berhasil, maka bank akan memberikan perusahaan tersebut dengan status debitur yang dapat diandalkan, sehingga generasi selanjutnya akan lebih mudah dalam mendapatkan dana pinjaman dari bank.

4.6.2 Profitabilitas

Berdasarkan hasil dari data yang diolah, didapatkan data seperti pada tabel 4.5 dan tabel 4.6 yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata ROA sesudah suksesi lebih tinggi dibanding ROA sebelum suksesi dan ROE yang berasal dari perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi lebih tinggi dibandingkan rata-rata ROE perusahaan keluarga sesudah melakukan suksesi.

Dari hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.9, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 (H2) yang mempresentasikan ada perbedaan tingkat profitabilitas sebelum dan sesudah suksesi ternyata tidak terbukti. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu dari Molly *et.al* (2010), hipotesis 2c (sebuah transfer bisnis keluarga di perusahaan keluarga generasi pertama akan menyebabkan efek negatif pada profitabilitas

perusahaan) dan 2d (sebuah transfer bisnis keluarga di perusahaan keluarga generasi berikut akan menyebabkan netral untuk efek positif pada profitabilitas perusahaan) tidak didukung mengingat bahwa angka laba perusahaan keluarga yang tidak dipengaruhi oleh suksesi. Serta tidak ada bukti yang ditemukan bahwa suksesi tidak selalu dilihat sebagai peristiwa negatif dalam siklus hidup dari bisnis keluarga.

4.6.3 Return Saham

Berdasarkan hasil data yang diolah, didapatkan data seperti yang ada pada tabel 4.7 yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata *return* saham yang berasal dari perusahaan keluarga setelah melakukan suksesi lebih tinggi dibandingkan rata-rata *return* saham perusahaan keluarga sebelum melakukan suksesi atau tingkat *return* saham generasi kedua lebih tinggi dibandingkan generasi pertama.

Dari hasil pengujian pada tabel 4.10 di atas, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 (H3) yang mempresentasikan ada perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah suksesi ternyata terbukti. Argumen yang mendasarinya adalah bahwa dengan setiap suksesi di perusahaan, anggota keluarga baru membawa pengetahuan segar dan wawasan ke dalam perusahaan, yang positif mempengaruhi insentif untuk berinovasi, internasionalisasi, dan tumbuh. Dan juga hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Marisetty *et.al.*, (2008), bahwa suksesi keluarga umumnya dianggap sebagai berita positif oleh pelaku pasar dan dalam penelitiannya suksesi menghasilkan rata-rata *abnormal return* kumulatif 6,58% selama periode pengumuman. Dan menurut penelitian terdahulu dari Zahra (2005) dan Fernández dan Nieto (2005) dengan setiap suksesi di perusahaan, anggota keluarga baru

membawa pengetahuan segar dan wawasan ke dalam perusahaan, yang positif mempengaruhi insentif untuk berinovasi, internasionalisasi, dan tumbuh.

