

**UJI PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS
DAN NILAI PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN KELUARGA**

SKRIPSI



Ditulis Oleh :

Nama : Risky Wulandani
Nomor Mahasiswa : 15311430
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2018/2019**

**UJI PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS
DAN NILAI PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN KELUARGA**

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar

sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen,

Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Ditulis Oleh :

Nama : Risky Wulandani

Nomor Mahasiswa : 15311430

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018/2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya yang menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 12 Februari 2019

Penulis,



Risky Wulandani

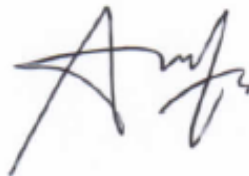
UJI PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS DAN
NILAI PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN KELUARGA

Nama : Risky Wulandani
Nomor Mahasiswa : 15311430
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 12 Februari 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Arif Singapurwoko,,S.E.,M.B.A.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**UJI PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI
PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN KELUARGA**

Disusun Oleh : **RISKY WULANDANI**

Nomor Mahasiswa : **15311430**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 12 Maret 2019


Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arif Singapurwoko, SE., MBA



Penguji : Kartini. Dra., M.Si.

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia




Lika Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

KATA PENGANTAR

Assalaamu'alaikum Wr. Wb.

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia-Nya yang begitu besar, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik. Shalawat serta salam semoga tetap tercurah limpahkan kepada Rasulullah SAW yang mana telah membawa dari zaman jahiliyah menuju zaman yang terang benderang yang dapat dirasakan hingga saat ini, sehingga penulis dapat merasakan manfaat ilmu yang berkembang sangat pesat menurut perkembangan zaman.

Penyusunan skripsi ini berjudul “Uji Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris Perusahaan Keluarga”, disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat dalam mencapai gelar Sarjana (strata-1) program studi Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Pada penyusunan skripsi ini, tentunya tidak terlepas dari bimbingan, bantuan, serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT, atas rahmat, karunia dan ijin-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Nabi Muhammad SAW, yang akan selalu menjadi panutan untuk penulis dan seluruh umat Islam dalam menuntun penulis ke jalan yang benar.
3. Bapak dan Ibu orang tua tercinta, Marbakat dan Warsiyah yang selalu memberi memotivasi dan dukungan penulis untuk menjadi lebih baik dan tak luput dari doa-doa beliau yang senantiasa mendoakan di setiap hembusan nafasnya.

4. Adri dan Sandy kakak-kakak tersayang yang selalu memberikan semangat, dukungan dan ikut mendoakan. Semoga selalu diberikan kemudahan dalam segala urusan, dan doa terbaik untuk kalian selalu.
5. Bapak Fathul Wahid, ST.,M.Sc.,Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Arif Hartono, S.E.,MHRM.,Ph.D. selaku ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia.
8. Bapak Arif Singapurwoko, S.E.,M.B.A. selaku dosen pembimbing, yang dengan segala kesabaran, kerelaan dan keikhlasan hati memberikan saran, membimbing, mengoreksi, mendukung, dan memberikan arahan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Segenap staff pengajar prodi Manajemen dan seluruh keluarga besar Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah banyak memberikan penulis ilmu akademik maupun non akademik selama duduk di bangku perkuliahan.
10. Sahabat-sahabat dekat penulis, Ela Ramadhayana, Yuanita Nawang Pramadya, Diah Ayu Ismawati, Nurashikin, dan Medi Eliansyah terimakasih telah membantu dan memberikan semangat kepada penulis, serta terima kasih untuk kebersamaannya selama hampir 4 tahun ini.
11. Sahabat-sahabat tersayang Rona Novita, Rizka Norma, Cindy Chairuni, dan Aminina Futami tempat berbagi cerita dan pengalaman, terimakasih telah memberikan semangat kepada penulis.

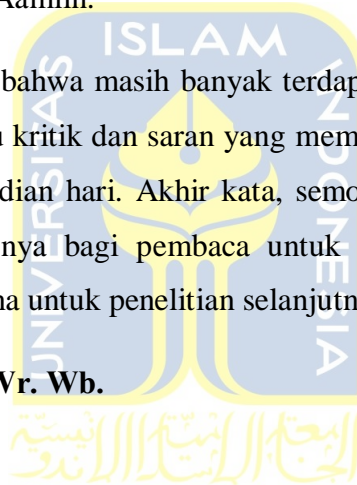
12. Teman-teman Manajemen angkatan 2015 dan Teman-teman KKN UII 57 Unit 380. Semoga kita bisa bertemu suatu hari nanti dan berbagi kisah kesuksesan serta masa lalu kita. (Aamiin).

13. Kepada semua pihak, keluarga, sahabat maupun teman yang tidak dapat penulis sebut satu persatu, semoga kebaikan yang diperbuat menjadi amal ibadah yang diterima oleh Allah SWT. (Aamiin).

Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan berkah dan rahmat-Nya bagi kita semua, terima kasih untuk bantuannya selama ini, semoga juga dapat menjadi amal ibadah di hadapan-Nya. Aamiin.

Penulis menyadari bahwa masih banyak terdapat kesalahan dalam penyusunan skripsi ini, oleh sebab itu kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan guna perbaikan di kemudian hari. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua, khususnya bagi pembaca untuk menambah wawasan dan ilmu pengetahuan serta berguna untuk penelitian selanjutnya.

Wassalaamu'alaikum Wr. Wb.



Yogyakarta, 12 Februari 2019

Penulis,

Risky Wulandani

ABSTRAK

Penelitian ini membahas mengenai pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan keluarga. Struktur modal diwakili oleh *Debt to Equity Ratio*, *Short Term Debt*, *Long Term Debt*, dan *Total Debt* sebagai variabel Independen. Sedangkan variabel dependen terdiri dari *Return on Asset* untuk mewakili profitabilitas dan Tobins'Q untuk mewakili nilai perusahaan, serta size sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan metode analisis berganda. Penelitian ini terdiri dari 31 perusahaan keluarga yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017. Jumlah pengamatan yang digunakan sebesar 93 pengamatan dengan metode *purposive sampling*, sedangkan data diperoleh dari laporan keuangan masing-masing perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel struktur modal DER, STD dan LTD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA) dan nilai perusahaan (Tobins'Q), kecuali STD tidak signifikan terhadap ROA. Variabel struktur modal (TD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA) dan nilai perusahaan (Tobins'Q).

Kata Kunci: *Debt to Equity Ratio*, *Short Term Debt*, *Long Term Debt* dan *Total Debt*

ABSTRACT

This research is examine the effect of capital structure on profitability and firm value in family firms. Capital structure is represented by Debt to Equity Ratio (DER), Short Term Deb, Long Term Deb, and Total Debt as independent variables. While the dependent variable consists of Return on Asset to represent profitability and Tobins' Q to represent company value, and size as a control variable. This research method using multiple linear regression analysis. The sample used is 31 family firms that has regeristered in Bursa Efek Indonesia period 2015 to 2017. The sample used in this research were 93 used purposive sampling and data samples take from the firm's financial report. The results of the research to show that the capital structure variables DER, STD and LTD had a negative and significant effect on profitability (ROA) and firm value (Tobins'Q), except STD was not significant for ROA. The capital structure variable (TD) has a positive and significant effect on profitability (ROA) and firm value (Tobins'Q).

Key word: Debt to Equity Ratio, Short Term Debt, Long Term Debt, and Total Debt

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarism	iii
Lembar Pengesahan	iv
Lembar Berita Acara Ujian Skripsi	v
Kata Pengantar	vi
Abstrak	ix
Daftar Isi	xi
Bab I : Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
Bab II : Kajian Pustaka	9
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 Perusahaan Keluarga.....	9
2.1.2 Struktur Modal.....	9
2.1.3 Hutang	10
2.1.3.1 Karakter Hutang.....	10
2.1.3.2 Klasifikasi Hutang	12

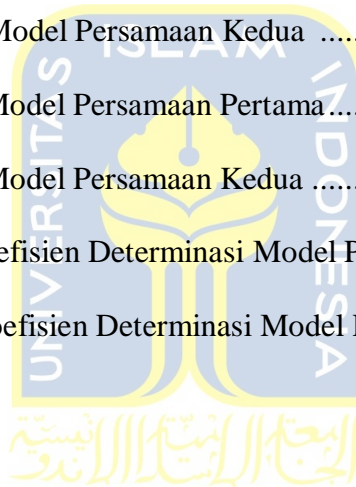
2.1.4 Teori Modigliani Miller	16
2.1.5 Profitabilitas	17
2.1.6 Rasio Profitabilitas.....	17
2.1.7 Rasio Solvabilitas	19
2.1.8 Nilai Perusahaan	20
2.2 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis	21
2.2.1 Pengaruh Debt Equity Ratio terhadap Return on Asset.....	21
2.2.2 Pengaruh Debt Equity Ratio terhadap Tobin's Q.....	22
2.2.3 Pengaruh Short Term Debt terhadap Return on Asset.....	23
2.2.4 Pengaruh Short Term Debt terhadap Tobin's Q.....	24
2.2.5 Pengaruh Long Term Debt terhadap Return on Asset.....	25
2.2.6 Pengaruh Long Term Debt terhadap Tobin's Q	27
2.2.7 Pengaruh Total Debt terhadap Return on Asset	28
2.2.8 Pengaruh Total Debt terhadap Tobin's Q	29
2.3 Kerangka Konsep Penelitian	31
Bab III : Metode Penelitian.....	32
3.1 Populasi dan Sampel	32
3.2 Data dan Sumber Data.....	33
3.3 Variabel dan Pengukuran Variabel.....	34
3.3.1 Variabel Dependen	34
3.3.2 Variabel Independen	35

3.3.3 Variabel Kontrol	36
3.4 Teknik Analisis Data	37
3.4.1 Statistik Deskriptif	37
3.4.2 Uji Asumsi Klasik.....	37
3.4.2.1 Uji Normalitas	37
3.4.2.2 Uji Multikolinieritas	38
3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	38
3.4.2.4 Uji Autokorelasi.....	39
3.4.3 Pengujian Hipotesis	39
3.4.3.1 Analisis Regresi Linear Berganda	39
3.4.3.2 Uji T (Parsial)	40
3.4.3.3 Uji F (Simultan).....	40
3.4.3.4 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	41
Bab IV : Hasil dan Pembahasan	42
4.1 Statistik Deskriptif.....	42
4.2 Analisis Uji Asumsi Klasik.....	44
4.2.1 Uji Normalitas	44
4.2.2 Uji Multikolinieritas.....	45
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	45
4.2.4 Uji Autokorelasi	46
4.3 Pengujian Hipotesis	47

4.3.1 Analisis Regresi Berganda	47
4.3.2 Uji T (Parsial)	50
4.3.2.1 Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Return on Asset	51
4.3.2.2 Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Tobins'Q	53
4.3.2.3 Pengaruh Short Term Debt terhadap Return on Asset	54
4.3.2.4 Pengaruh Short Term Debt terhadap Tobins'Q	56
4.3.2.5 Pengaruh Long Term Debt terhadap Return on Asset	57
4.3.2.6 Pengaruh Long Term Debt terhadap Tobins'Q	58
4.3.2.7 Pengaruh Total Debt terhadap Return on Asset	60
4.3.2.8 Pengaruh Total Debt terhadap Tobins'Q	61
4.3.3 Uji F (Simultan).....	62
4.3.4 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	64
Bab V : Kesimpulan dan Saran	66
5.1 Kesimpulan	66
5.2 Saran	67
Daftar Pustaka.....	68
Lampiran.....	74

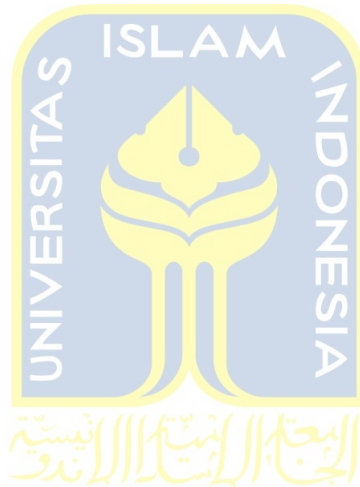
DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 : Daftar Sampel Perusahaan Keluarga	33
Tabel 4.2 : Hasil Deskriptif Statistik Variabel Penelitian	43
Tabel 4.3 : Hasil Uji Regresi Berganda Model Persamaan Pertama.....	47
Tabel 4.4 : Hasil Uji Regresi Berganda Model Persamaan Kedua	49
Tabel 4.5 : Hasil Uji T Model Persamaan Pertama.....	51
Tabel 4.6 : Hasil Uji T Model Persamaan Kedua	51
Tabel 4.7 : Hasil Uji F Model Persamaan Pertama.....	62
Tabel 4.8 : Hasil Uji F Model Persamaan Kedua	63
Tabel 4.9 : Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan Pertama	64
Tabel 4.10 : Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan Kedua	64



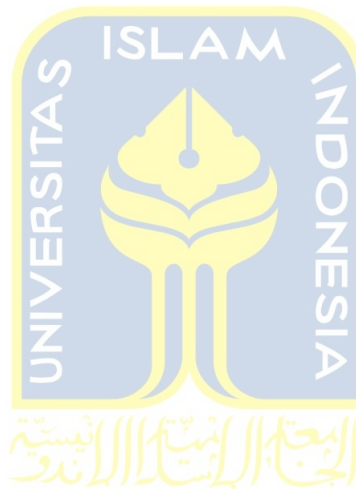
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.4 : Kerangka Penelitian	31
--	----



LAMPIRAN

LAMPIRAN 1. Daftar Perusahaan Keluarga	74
LAMPIRAN 2. Rekapitulasi Data	75
LAMPIRAN 3. Deskriptif Statistik.....	78
LAMPIRAN 4. Uji Asumsi Klasik	79
LAMPIRAN 5. Uji Analisis Regresi Berganda.....	88



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bisnis keluarga (Family Business) merupakan suatu fenomena tersendiri di dalam dunia bisnis, selain jumlahnya yang sangat banyak perusahaan keluarga juga mempunyai andil yang cukup signifikan bagi pendapatan negara (Susanto A. B. , 2005). Sementara Aronoff & Ward (1995) menyatakan suatu perusahaan dinamakan perusahaan keluarga jika terdiri dari dua atau lebih anggota keluarga yang mengawasi keuangan perusahaan, sementara Donnelley (1988) menyatakan suatu organisasi digolongkan perusahaan keluarga apabila paling sedikit ada keterlibatan dua generasi dalam keluarga itu dan mereka mempengaruhi kebijakan perusahaan. Menurut Handoyo (2010), perusahaan keluarga atau *family business* merupakan bisnis yang dimiliki dan/atau dikelola oleh sejumlah orang yang memiliki hubungan kekeluargaan baik suami-istri maupun keturunannya, termasuk hubungan persaudaraan.

Dalam menghadapi persaingan bisnis yang semakin kompetitif, suatu perusahaan haruslah memperhatikan beberapa hal seperti permodalan dan kinerja perusahaan, agar dalam menghadapi persaingan dapat berjalan dengan baik (produktif). Struktur modal perusahaan adalah komposisi atau 'struktur' dari kewajibannya (Niraji & Priya, 2013). Menurut (Taqi, et al 2016) struktur modal

mengacu pada cara dimana suatu organisasi dibiayai kombinasi dari modal jangka panjang (saham biasa, saham preferen, surat utang, pinjaman bank, saham pinjaman konversi dan sebagainya) dan kewajiban jangka pendek seperti bank overdraft dan kreditor perdagangan.

Menurut San & Heng (2011) dalam Taqi, et al (2016), struktur modal dalam istilah keuangan berarti cara dimana suatu perusahaan membiayai asset mereka melalui ekuitas, utang atau sekuritas hibrida. Struktur modal merupakan cara perusahaan untuk membentuk sisi kanan neraca yang terdiri dari modal dan hutang (Zani et al., 2013).

Struktur modal telah menjadi masalah utama dalam keuangan ekonomi sejak Modigliani dan Miller menunjukkan pada tahun 1958 bahwa mengingat pasar tanpa gesekan, ekspektasi homogen, keputusan struktur modal perusahaan tidak relevan. Modigliani dan Miller (1958) dalam Salim dan Yadav 2012), mengemukakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, strategi tidak mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi kemudian mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengubah struktur modal karena keuntungan pajak dari hutang. MM (1958) berpendapat bahwa, dibawah asumsi yang sangat ketat tentang pasar modal yang sempurna, harapan investor yang homogen, ekonomi bebas pajak dan tanpa biaya transaksi, struktur modal tidak relevan dalam menentukan nilai perusahaan. Investor suka membeli saham yang undervalued dan menjual saham yang dinilai terlalu tinggi untuk mendapatkan penghasilan. Ketika investor

mengeksploitasi peluang arbitrase ini, harga dari harga yang terlalu tinggi akan turun dan saham yang undervalued akan naik sampai kedua harga tersebut sama.

Keputusan mengenai struktur modal sangat penting untuk setiap perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Oleh sebab itu, manajer keuangan haruslah berhati-hati didalam menetapkan struktur modal agar nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan sesuai yang diharapkan. Secara keseluruhan tujuan perusahaan adalah untuk mengurangi biaya modal dan memaksimalkan nilai dengan keputusan struktur modal yang memadai. Keputusan struktur modal yang tidak baik akan menyebabkan biaya modal tinggi, sedangkan keputusan keuangan yang efektif dapat merendahkan biaya modal yang dikeluarkan perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Faktor-Faktor penentu struktur modal yang utama adalah rasio hutang terhadap modal jangka pendek, rasio hutang terhadap modal jangka panjang dan total rasio hutang terhadap modal (Berger & Bonaccorsi, 2006).

Perusahaan keluarga perlu memaksimalkan dan meningkatkan sumber dana finansial untuk mempertahankan profitabilitas dan nilai perusahaan. Dengan tersedianya dana di perusahaan, maka akan mempermudah dilakukannya berbagai macam keputusan investasi yang tersedia untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan dan Ebby, 2002).

Profitabilitas merupakan kemampuan dalam memperoleh laba yang diukur dengan menggunakan prosentase yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan. Hal itu menunjukkan bahwa profitabilitas adalah salah satu yang digunakan sebagai ukuran keberhasilan suatu perusahaan. Menurut Husnan & Pudjiastuti (2004) rasio profitabilitas atau efisiensi digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). Sedangkan menurut Martono & Harjito (2010) terdapat dua jenis rasio profitabilitas yaitu rasio yang menunjukkan besarnya laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan besarnya laba dalam hubungannya dengan investasi. Kedua rasio tersebut secara bersama-sama menunjukkan efektivitas rasio profitabilitas dalam hubungan antara penjualan dan laba yang dapat dibedakan seperti berikut: *Gross Profit Margin* (GPM) yaitu perbandingan antara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dengan penjualan bersih atau rasio antara laba kotor dengan penjualan bersih, *Net Profit Margin* (NPM) atau margin laba bersih yaitu keuntungan penjualan setelah memperhitungkan seluruh biaya dan pajak dari penghasilan, *Return on Investment* (ROI) membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva, *Return on Equity* (ROE) atau yang sering disebut *Rentabilitas Modal Sendiri* digunakan untuk mengukur banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri, dan *Rentabilitas Ekonomi* atau sering disamakan dengan *Earning Power* yaitu untuk

mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dengan aktiva yang digunakan untuk memperoleh laba.

Dalam usaha memaksimalkan profitabilitas dan nilai perusahaan, perusahaan keluarga tentunya memerlukan tambahan dana atau modal yang besar untuk melakukan kegiatan operasional. Penyediaan dana dapat berasal dari sumber internal dan sumber eksternal. Sumber internal perusahaan adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, seperti modal dan laba ditahan. Sumber eksternal perusahaan adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, seperti hutang jangka panjang, hutang jangka pendek dan modal saham.

Perusahaan dalam kondisi tertentu dapat memenuhi kebutuhan dana dengan menggunakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, akan tetapi adanya pertumbuhan perusahaan menyebabkan semakin tingginya kebutuhan dana, sehingga perusahaan harus menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan berupa hutang untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut.

Menurut Sutrisno (2003), Hutang adalah suatu modal yang berasal dari pinjaman baik dari bank, lembaga keuangan, maupun dengan mengeluarkan surat hutang, dan atas penggunaan ini perusahaan memberikan kompensasi berupa bunga yang menjadi beban tetap bagi perusahaan. Munawir (2004) berpendapat bahwa “Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum

terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor”.

Hutang Jangka Pendek (*Short Term Debt*) yaitu hutang yang harus segera dibayar dalam waktu satu tahun. Termasuk dalam kelompok ini adalah: hutang dagang, deviden, hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, dll (Rudianto, 2008). Hutang jangka panjang (*Long Term Debt*) yaitu kewajiban jatuh temponya tidak dalam waktu satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih panjang (KR.Subramanyam dan John J.Wild, 2010).

Menurut Brigham dan Houston (2007), terdapat 3 dampak apabila perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang, yaitu pertama, dengan menghimpun dana melalui hutang, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas. Kedua, kreditor melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Jadi, makin tinggi proporsi total modal yang diberikan oleh pemegang saham, makin kecil risiko yang dihadapi oleh kreditor. Ketiga, apabila hasil yang diperoleh dari asset perusahaan lebih besar daripada tingkat bunga yang dibayarkan, maka penggunaan hutang akan mengungkit (*leverage*), atau memperbesar pengembalian atas ekuitas. Pendanaan melalui hutang dapat dipertimbangkan apabila modal sendiri mengalami defisit.

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah aktiva suatu perusahaan yang dibiayai oleh hutang yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to*

Equity Ratio (DER) disebut juga rasio hutang dengan modal sendiri, merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri, semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya (Sutrisno, 2003).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris hubungan antara: struktur modal yang dibiayai dengan hutang termasuk Debt to Equity Ratio (DER), Short Term Debt (STD), Long Term Debt (LTD) dan Total Debt (TD terhadap profitabilitas yang diukur dengan Return Assets (ROA) dan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q selama periode 2015-2017 pada perusahaan perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut, maka didapatkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan keluarga di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan keluarga di Indonesia
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga di Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi tambahan dan bahan pertimbangan bagi investor terkait dalam pengambilan keputusan untuk menginvestasikan dana pada perusahaan keluarga.

2. Bagi Pembaca

Penelitian ini dapat memberikan wawasan pembaca tentang pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI pada periode tersebut.

3. Bagi Peneliti yang Akan Datang

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana dibidang keuangan sehingga dapat memberikan manfaat bagi peneliti yang akan datang mengenai pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Perusahaan Keluarga

Bisnis keluarga (Family Business) merupakan suatu fenomena tersendiri di dalam dunia bisnis, selain jumlahnya yang sangat banyak perusahaan keluarga juga mempunyai andil yang cukup signifikan bagi pendapatan negara (Susanto A. B. , 2005). Menurut Aronoff & Ward (1995) menyatakan suatu perusahaan dinamakan perusahaan keluarga jika terdiri dari dua atau lebih anggota keluarga yang mengawasi keuangan perusahaan, sementara Donnelley (1988) menyatakan suatu organisasi digolongkan perusahaan keluarga apabila paling sedikit ada keterlibatan dua generasi dalam keluarga itu dan mereka mempengaruhi kebijakan perusahaan. Perusahaan keluarga atau *family business* merupakan bisnis yang dimiliki dan/atau dikelola oleh sejumlah orang yang memiliki hubungan kekeluargaan baik suami-istri maupun keturunannya, termasuk hubungan persaudaraan (Handoyo, 2010).

2.1.2 Struktur Modal

Struktur modal menurut Brigham dan Houston (2001) adalah bauran yang terdiri dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Sedangkan menurut Martono & Harjito (2010) struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan

atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Sartono (1990) struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang dipergunakan oleh perusahaan.

2.1.3 Hutang

Menurut Gozali dan Cariri (2002), hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.

2.1.2.1 Karakter Hutang

Menurut Brealey, et al (2007), terdapat beberapa karakteristik utama yang membedakan bentuk-bentuk hutang, diantaranya sebagai berikut:

1. Tingkat Bunga

Pembayaran bunga atau kupon adalah tetap ada pada saat enerbitan untuk sebagian besar pinjaman jangka panjang. Sebagian besar pinjaman dari bank dan beberapa pinjaman jangka panjang memiliki tingkat bunga mengambang.

2. Jatuh Tempo

Hutang yang didanai adalah hutang yang bisa dilunasi lebih dari satu tahun dari tanggal penerbitan. Hutang yang jatuh temponya kurang dari satu tahun diistilahkan dengan tak terdanai (unfunded) dan dicantumkan pada neraca sebagai kewajiban lancar. Hutang tak terdanai sering dideskripsikan sebagai hutang jangka pendek, dan hutang yang didanai dideskripsikan sebagai hutang jangka panjang.

3. Pelaksanaan Pelunasan

Pinjaman jangka panjang biasanya dilunasi dengan cara yang sama secara teratur, mungkin setelah masa tenggang awal. Untuk obligasi yang diperdagangkan untuk publik, ini dilakukan dengan sarana dana penyisihan pelunasan obligasi (Sinking fund). Sinking fund adalah dana yang disisihkan untuk mengakhiri hutang sebelum jatuh tempo. Setiap tahun perusahaan menyisihkan sejumlah kas ke dalam sinking fund, investor siap meminjamkan pada tingkat bunga yang lebih rendah. Mereka tahu bahwa jumlah ini akan lebih mungkin dilunasi jika perusahaan menyisihkan sejumlah kas tiap tahun daripada jika seluruh pinjaman harus dilunasi pada satu tanggal tertentu.

4. Senioritas

Beberapa hutang bersifat ter subordinasi, yaitu hutang yang mungkin dilunasi dalam kebangkrutan hanya setelah hutang senior. Dalam

kejadian gagal bayar, kreditur yang ter subordinasi berada dibelakang kreditur umum perusahaan. Kreditur ter subordinasi memegang klaim junior dan hanya dibayar setelah semua kreditur senior dipenuhi kepentingannya.

5. Keamanan

Ketika perusahaan meminjam, maka akan menyisihkan asset tertentu sebagai pinjaman mereka. Aset ini di istilahkan jaminan atau agunan (collateral), dan utangnya dapat diartikan sebagai terjamin. Utang jaminan adalah hutang yang memiliki klaim pertama atas jaminan tertentu dalam kejadian gagal bayar. Dalam kejadian tersebut, kreditur yang terjamin memiliki klaim pertama atas jaminan. Kreditur tak terjamin memiliki klaim umum atas sisa asset perusahaan, tapi hanya klaim junior atas jaminan.

2.1.2.2 Klasifikasi Hutang

Klasifikasi Hutang menurut Baridwan (2000), yaitu:

1. Hutang Jangka Pendek (Long Term Debt)

Hutang atau kewajiban yang harus dilunasi dalam waktu satu tahun.

Terdapat beberapa jenis hutang jangka pendek antara lain:

a. Hutang Dagang (Account Payable)

Hutang dagang merupakan sejumlah uang yang harus dibayarkan kepada pemasok, dikarenakan perusahaan telah melakukan pembelian barang atau jasa. Hutang dagang muncul karena adanya proses pembelian yang dilakukan secara kredit atau “*on open account*” dan hutang dagang merupakan sumber utama dari pembelanjaan jangka pendek yang tidak berjamin. Hutang dagang dapat meliputi transaksi-transaksi pembelian secara kredit tetapi tidak membutuhkan suatu bentuk catatan atau surat formal yang ditanda tangani yang menyatakan kewajiban pihak pembeli kepada pihak penjual.

b. Hutang Wesel atau Promes

Hutang wesel merupakan kewajiban yang dibuktikan dengan perjanjian tertulis tanpa syarat untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal yang telah ditetapkan dikemudian hari. Oleh sebab itu dapat dikatakan bahwa hutang tersebut lebih bersifat formal dibandingkan dengan hutang dagang biasa. Ketika wesel dibuat dengan jangka waktu kurang dari satu tahun, maka wesel dapat digolongkan sebagai hutang lancar. Proses munculnya hutang wesel sama seperti hutang dagang, yaitu melalui proses pembelian barang atau jasa yang dilakukan secara kredit. Dapat juga terjadi yang awalnya merupakan hutang dagang biasa,

kemudian dengan tujuan lain untuk lebih memberikan kepastian bagi kreditur maka hutang dagang dapat berubah menjadi hutang wesel.

c. Beban yang masih harus dibayar (*Accrual liabilities*)

Beban yang masih harus dibayar merupakan kewajiban terhadap beban-beban yang telah terjadi, tetapi belum terbayarkan karena belum masanya jatuh tempo pada akhir periode yang bersangkutan. Yang merupakan dalam kelompok ini yaitu hutang bunga, hutang komisi, hutang gaji dan upah.

d. Hutang jangka panjang yang sudah jatuh tempo

Terdapat beberapa hutang jangka panjang dan wesel bayar jangka panjang yang harus dibayar secara angsuran. Bagian dari hutang jangka panjang yang jatuh tempo harus dibayar dalam waktu 12 bulan, harus digolongkan sebagai hutang jangka pendek. Jumlah ini tidak termasuk jumlah beban bunga yang harus dibayar karena beban bunga ini akan dibukukan dalam akun hutang bunga.

e. Hutang deviden

Hutang deviden merupakan kewajiban perusahaan kepada para pemegang sahamnya untuk membayar di masa mendatang dalam berbagai bentuknya, baik kas, surat berharga atau saham.

f. Hutang deposit pelanggan

Hutang deposit pelanggan muncul karena perusahaan mewajibkan pelanggan untuk membayar sejumlah uang sebagai jaminan atas harta dan perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengembalikan uang ini kepada pelanggan pada kondisi tertentu. Uang jaminan semacam ini sering dijumpai pada perusahaan minuman atau gas. Tentu uang jaminan yang dikelompokkan sebagai hutang lancar adalah uang jaminan yang diharapkan akan dikembalikan sesudah barang-barang milik perusahaan dikembalikan oleh pembeli.

2. Hutang jangka panjang (Short Term Debt)

Hutang jangka panjang yaitu hutang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun atau satu periode akuntansi. Jatuh temponya dapat terjadi dalam 1,5 tahun atau 2 tahun, 5 tahun atau lebih dari itu. Hutang jangka panjang biasanya timbul karena adanya kebutuhan dana untuk pembelian tambahan aktiva tetap, menaikkan jumlah modal kerja permanen, membeli perusahaan lain atau mungkin juga untuk

melunasi hutang-hutang yang lain. Secara garis besar hutang jangka panjang digolongkan pada dua golongan yaitu:

a. Hutang Hipotik

Hutang yang timbul berakitan dengan perolehan dana dari pinjaman yang dijamin dengan harta tetap. Dalam perjanjian biasanya harta yang dijadikan jaminan berupa tanah atau gedung, jika peminjam tidak melunasi pada waktu yang telah ditetapkan, maka pemberi pinjaman dapat menjual jaminan tersebut yang kemudian diperhitungkan sesuai dengan hutangnya.

b. Hutang Obligasi

Hutang obligasi adalah surat hutang yang diterbitkan oleh perusahaan yang berisi kesediaan untuk membayar sejumlah uang di masa yang akan datang beserta sejumlah bunga sesuai dengan yang dijanjikan.

2.1.4 Teori Modigliani Miller

Teori Modigliani Miller membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. MM (1958) berpendapat bahwa, dibawah asumsi yang sangat ketat tentang pasar modal yang sempurna, harapan investor

yang homogen, ekonomi bebas pajak dan tanpa biaya transaksi, struktur modal merupakan suatu hal yang tidak relevan dalam menentukan nilai perusahaan.

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas dapat diartikan sebagai efektivitas yang dinilai dengan menghubungkan laba bersih terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba (Harahap, 2006). Syamsuddin (2000), profitabilitas yaitu kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva, ataupun hutang jangka panjang.

Menurut Munawir (2000), Rasio Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, aktiva maupun modal bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas. Misalnya bagi para pemegang saham akan benar-benar melihat keuntungan yang diterima nantinya dalam bentuk deviden.

2.1.6 Rasio Profitabilitas

Kasmir (2008), Rasio Profitabilitas merupakan “Rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan”. Terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

1. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba kotor yang dihasilkan dibandingkan dengan total nilai penjualan bersih suatu

perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan bahwa perusahaan mampu menekan kenaikan harga pokok penjualan pada prosentase dibawah kenaikan penjualan.

2. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Rasio laba bersih yang digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih yang dicapai dari sejumlah penjualan tertentu. Rasio ini umumnya digunakan untuk membandingkan dengan rasio terdahulu mengingat laba yang dihasilkan merupakan laba bersih penjualan.

3. *Return On Equity* (ROE)

Rasio ini digunakan untuk mengukur penghasilan yang dicapai perusahaan, baik pemegang saham biasa maupun saham preferen atas modal yang diinvestasikan pada perusahaan. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi penghasilan yang diterima pemilik perusahaan yang berarti semakin baik pula kedudukannya dalam perusahaan.

4. Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) adalah rasio keuangan perusahaan yang mengacu pada profitabilitas dan efisiensi operasional. ROA digunakan untuk membandingkan atau menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola setiap nilai asset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. ROA sering disebut rasio efisiensi yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan

dalam mengendalikan biaya operasional terhadap pendapatan operasional (Novita, 2005).

ROA digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Rasio ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, sebaliknya apa bila ROA yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapat kerugian (Sudarsono, 2016).

2.1.7 Rasio Solvabilitas

Menurut Kasmir (2012), rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Sehingga, rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar beban hutang perusahaan bila dibandingkan dengan aktivanya. Hutang yang dimaksud yaitu semua hutang baik jangka panjang maupun jangka panjang yang harus dibayarkan apabila perusahaan dilikuidasi. Jenis-jenis rasio solvabilitas ada beberapa yaitu:

1. Total Debt to Assets Ratio

DAR menunjukan besarnya dari keseluruhan aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Dimana rasio ini menunjukkan besarnya perbandingan kewajiban yang harus dibayar dengan kekayaan

perusahaan. Semakin tinggi Debt to Asset Ratio maka semakin sulit bagi perusahaan mendapat pinjaman.

2. Total Debt to Equity Ratio

DER digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas atau modal sendiri, selain itu untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

3. Current Ratio

Current Ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo. Dengan adanya hutang jangka pendek perusahaan harus membayar kewajiban finansial yang sifatnya tetap dalam jangka waktu yang panjang.

2.1.8 Nilai Perusahaan

Menurut Husnan dan Enny (2002), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Brigham dan Erdhardt (2005), mengartikan nilai perusahaan sebagai berikut:

“Corporate value which is the present value of expected free cash flow, discounted at a wighted average cost of capital.”

Nilai perusahaan yaitu nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa yang akan datang pada tingkat diskonto sesuai dengan biaya modal rata-rata tertimbang. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan pengeluaran untuk kegiatan investasi.

2.2 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Debt Equity Ratio terhadap Return on Asset

Debt Equity Ratio merupakan salah satu rasio leverage yang menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri, semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutang. Menurut teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers (1984) dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah karena perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang bersumber dari hasil operasi perusahaan yang mencukupi, sehingga memerlukan dana eksternal yang sedikit. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memang membutuhkan dana eksternal yang sedikit, bukan karena mereka memiliki target debt ratio yang rendah. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang rendah cenderung memiliki hutang yang lebih besar.

Hal ini didukung oleh penelitian Enekwe *et.al* (2014) untuk mengetahui pengaruh leverage keuangan terhadap kinerja keuangan terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi Nigeria pada tahun 2001-2012 yang terdaftar di Nigerian Stock Exchange (NSE). Penelitian ini terdiri dari variabel independen seperti *Debt Ratio* (DR), *Debt Equity Ratio* (DER) dan *Interest Coverage Ratio* (ICR) dan variabel dependen yaitu *Return on Asset* (ROA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity* memiliki hubungan negatif dengan *Return on Asset* (ROA).

Riaz (2015) menguji dampak struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan pada 28 perusahaan kimia yang tercatat di Karach Stock Exchange (KSE) pada periode 2009-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap ROA.

H1: Debt Equity Ratio berpengaruh negatif terhadap Return on Asset

2.2.2 Pengaruh Debt Equity Ratio terhadap Tobins'Q

Debt Equity Ratio merupakan salah satu rasio leverage yang menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri, semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutang. Menurut Modigliani & Miller pada tahun 1963, dengan mempertimbangkan adanya pajak sebagai asumsi dasarnya. Teori ini menunjukkan bahwa bunga dapat digunakan sebagai pengurang pajak, dimana

semakin besar hutang yang digunakan oleh perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian Venugopal & Reddy (2016) menyelidiki dampak dari struktur modal pada profitabilitas dan kekayaan pemegang saham perusahaan manufaktur semen yang terdaftar di National Stock Exchange (NSE) selama 8 tahun terakhir. Variabel yang digunakan antara lain variabel dependen seperti *Return on Asset* (ROA), Tobin's Q dan EPS dan variabel independen seperti Leverage, *Debt Equity Ratio* (DER), Total liability, Size dan tingkat pertumbuhan penjualan. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (*Debt Equity Ratio*) berdampak positif tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, nilai pasar, dan kekayaan pemegang saham.

H2 : Debt Equity Ratio berpengaruh positif terhadap Tobins'Q

2.2.3 Pengaruh Short Term Debt terhadap Return on Asset

Hutang jangka pendek merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional yang memiliki waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun. Semakin tinggi hutang yang digunakan maka resiko kebangkrutan yang ditanggung perusahaan juga akan tinggi, sehingga manajer harus berhati-hati dalam menggunakan modal perusahaan.

Menurut teori *trade-off* yang dikemukakan Hamid *et al* (2015) untuk mencapai struktur modal yang optimal perusahaan perlu menyeimbangkan

tingkat hutang hingga mencapai keseimbangan antara keuntungan pajak dari pinjaman terhadap *cost of financial distress* jika bunga dikurangkan dari pajak. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga bunga hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Namun dalam kenyataannya jarang sekali perusahaan yang berpikiran demikian. Menurut Salim dan Yadav (2012) dalam penelitian menguji hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan menyimpulkan bahwa hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, dan total hutang berpengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Hal ini berlawanan dengan teori diatas. Penelitian lain yang dilakukan oleh Ebaid (2009) juga menyatakan bahwa STD dan ROA memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap profitabilitas. Serta penelitian Riaz (2015) menunjukkan bahwa STDA memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Namun penelitian tersebut sesuai dengan hipotesis pecking order yang memprediksi hubungan negatif antara hutang dengan profitabilitas.

H3 : Short Term Debt berpengaruh negatif terhadap Return on Asset

2.2.4 Pengaruh Short Term Debt terhadap Tobins'Q

Hutang jangka pendek merupakan sumber pendanaan eksternal yang memiliki waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun. Pendanaan ini biasanya

digunakan untuk membiayai atau memenuhi kebutuhan modal perusahaan. Menurut Modigliani & Miller pada tahun 1963, dengan mempertimbangkan adanya pajak sebagai asumsi dasarnya. Teori ini menunjukkan bahwa bunga dapat digunakan sebagai pengurang pajak, dimana semakin besar hutang yang digunakan oleh perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Salim dan Yadav (2012) mengenai hubungan antara struktur modal dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan total hutang memiliki tingkat kepercayaan positif yang signifikan secara statistik terhadap Tobin's Q. Serta penelitian Zeituna dan Tian (2007) tentang studi penelitian pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan menggunakan 167 sampel perusahaan di Yordania pada periode 1989-2003, menunjukkan bahwa hutang jangka pendek terhadap total asset (STDTA) memiliki efek positif yang signifikan terhadap ukuran kinerja pasar (Tobin's Q).

H4 : Short Term Debt berpengaruh positif terhadap Tobin's Q

2.2.5 Pengaruh Long Term Debt terhadap Return on Asset.

Hutang jangka panjang merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang memiliki masa jatuh tempo lebih dari satu tahun atau satu periode akuntansi. Hutang jangka panjang biasanya timbul karena adanya kebutuhan dana untuk tambahan aktiva tetap, menaikkan jumlah modal kerja permanen, membeli

perusahaan atau mungkin untuk melunasi hutang yang lain. Namun perusahaan perlu berhati-hati dalam mengambil keputusan dalam menggunakan hutang jangka panjang, karena semakin besar hutang maka beban yang ditanggung perusahaan juga semakin besar.

Menurut teori *pecking order* yang dikemukakan Husnan (2014) dijelaskan bahwa perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi pada umumnya meminjam hutang dalam jumlah yang relatif sedikit, dikarenakan perusahaan memiliki sumberdana internal yang berlimpah. Namun dalam teori ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Perusahaan memiliki urutan dalam memenuhi pendanaan, sumber pendanaan pertama dimulai dengan penggunaan dana internal melalui laba ditahan, kemudian apabila memerlukan tambahan dana eksternal memilih menggunakan hutang yang memiliki resiko paling kecil. Teori *pecking order* ini menjelaskan adanya hubungan negatif antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan atau profitabilitas.

Hal ini didukung oleh penelitian Ikapel & Kajirwa (2017) menganalisis pengaruh hutang jangka panjang terhadap kinerja keuangan perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa hutang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Serta penelitian Ebaid (2009) menunjukkan bahwa LTD berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap ROA.

H5 : Long Term Debt berpengaruh negatif terhadap Return on Asset

2.2.6 Pengaruh Long Term Debt terhadap Tobin's Q

Hutang jangka panjang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang, dimana hutang jangka panjang ini memiliki masa jatuh tempo lebih dari satu tahun. Dalam teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan dalam memenuhi pendanaan lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal dibandingkan sumber eksternal. Dimana perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang rendah cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi.

Hal ini didukung oleh penelitian Tifow & Sayilir (2015) menguji hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Istanbul pada periode 2008-2013. Penelitian tersebut terdiri dari variabel independen (LTDTA & STDTA) sebagai proksi leverage keuangan dan variabel dependen (ROE, ROA, EPS dan Tobin's Q) sebagai proksi kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa LTDTA memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan ROE, EPS dan Tobin's Q.

Awais, *et.al* (2016) menguji hubungan variabel struktur modal dengan kinerja perusahaan menggunakan sampel dari 69 perusahaan di Pakistan pada periode 2004-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa LTDTA dan STDTA

memiliki hubungan negatif yang signifikan pada semua ukuran (EPS, ROE, ROA, dan Tobin's Q).

H6 : Long Term Debt berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q

2.2.7 Pengaruh Total Debt terhadap Return on Asset

Menurut Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan teori ini dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Mereka menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang tidak dipengaruhi oleh besarnya struktur modal dengan asumsi tidak adanya pajak. Kemudian pada tahun 1963, MM mempertimbangkan adanya pajak sebagai asumsi dasarnya dimana semakin tinggi hutang perusahaan maka akan mengakibatkan beban bunga yang ditanggung perusahaan semakin besar, sehingga dapat digunakan sebagai pengurang pajak.

Apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi dapat menyebabkan tingginya beban yang akan ditanggung perusahaan. Selain menanggung profitabilitas yang tinggi hal tersebut juga dapat menimbulkan resiko yang cukup besar bagi perusahaan, dimana ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban disaat waktu jatuh tempo. Menurut Husnan (2014) dalam teori *pecking order* dijelaskan bahwa perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi pada umumnya meminjam hutang dalam jumlah yang

relatif sedikit. Dikarenakan perusahaan memiliki sumberdana internal yang berlimpah.

Hal ini didukung oleh penelitian Salim dan Yadav (2012) menguji hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan menggunakan 237 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia Stock Exchange dari tahun 1995-2011. Dari hasil tersebut menunjukkan TD memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) pada sektor *consumer product* dan *property*.

Hasil Penelitian Ebaid (2009) terhadap 64 perusahaan sampel di Mesir yang terdaftar di Egyptian Stock Exchange pada periode 1997-2005), menunjukkan bahwa TTD dan ROA memiliki hubungan negatif yang signifikan secara statistik pada tingkat kepercayaan 99 persen.

H7: Total Debt berpengaruh negatif terhadap Return on Asset

2.2.8 Pengaruh Total Debt terhadap Tobin's Q

Dalam teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers (1984) dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah karena perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber pendanaan internal yang bersumber dari hasil operasi perusahaan yang mencukupi, sehingga memerlukan dana eksternal yang

sedikit. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang rendah cenderung memiliki hutang yang lebih besar.

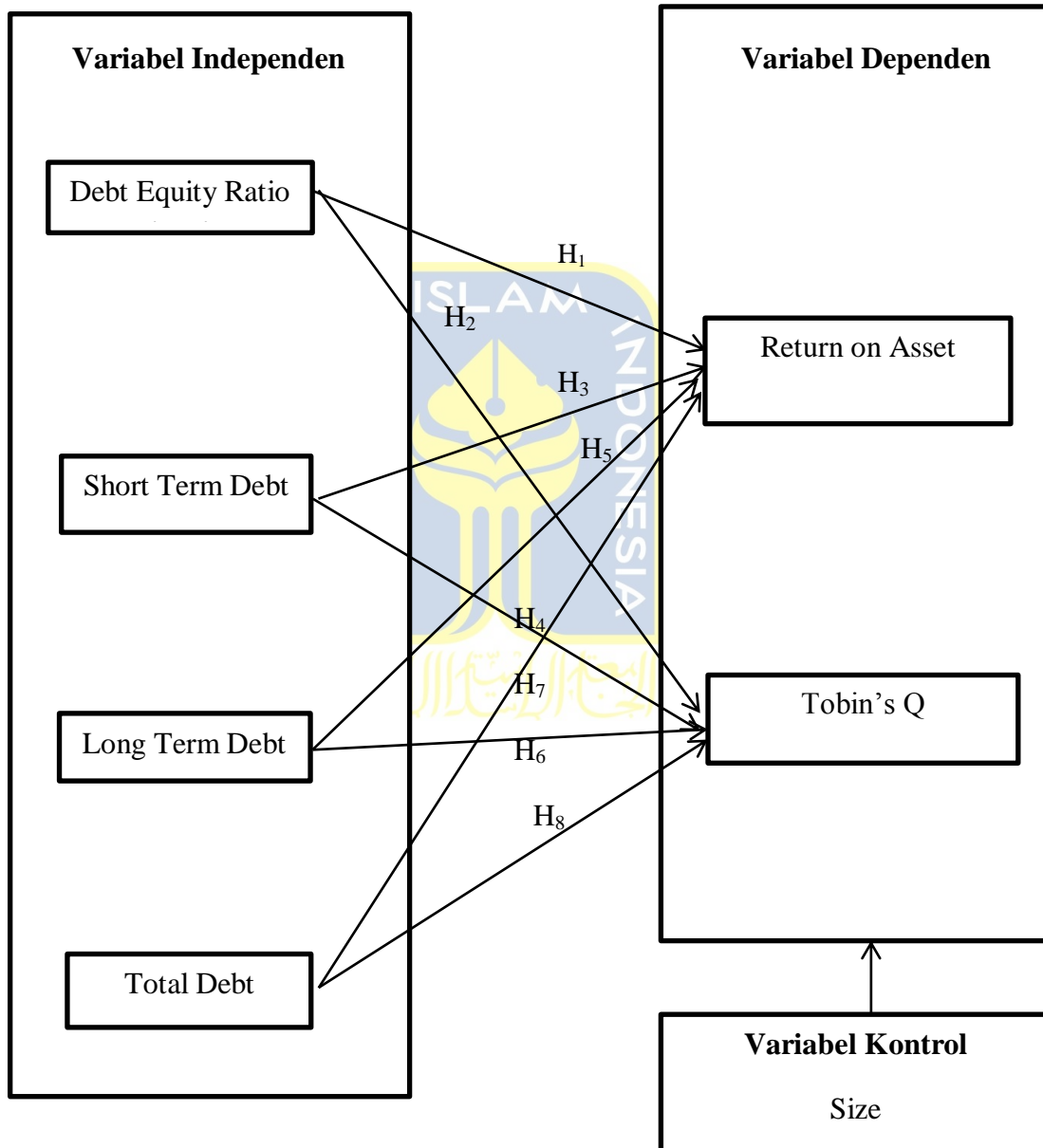
Hal ini didukung oleh penelitian Salim dan Yadav (2012) menguji hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan menggunakan 237 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia Stock Exchange dari tahun 1995-2011. Penelitian menggunakan empat ukuran kinerja (ROE, ROA, Tobin's Q dan EPS) sebagai variabel dependen dan lima ukuran kinerja (LTD, STD, TD dan Growth) sebagai variabel independen, serta size sebagai variabel control. Dari hasil tersebut menunjukkan TD memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q).

Riaz (2015) menguji dampak struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan pada 28 perusahaan kima yang terdaftar di Karach Stock Exchange (KSE) pada periode 2009-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TDR memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA).

H8 : Total debt berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q

2.4 Kerangka Konsep Penelitian

Dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian dan hipotesis penelitian, bisa digambarkan kerangka konsep penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.4

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek maupun subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 sampai dengan 2017 dan mempunyai laporan keuangan tahunan.

Sampel adalah bagian dari karakteristik dan jumlah yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik purposive sampling yaitu data yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan keluarga yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017.
2. Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan selama 3 tahun berturut-turut sesuai tahun yang diteliti dan berakhir pada tanggal 31 Desember.
3. Perusahaan keluarga yang memiliki data keuangan lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian selama periode pengamatan.

Tabel 4.1
Sampel Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	No.	Nama Perusahaan
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	17	PT. Lautan Luas Tbk
2	PT. AKR Corporindo Tbk	18	PT. Mayora Indah Tbk
3	PT. Saracentral Bajatama Tbk	19	PT. Panin Financial Tbk
4	PT. MNC Investama Tbk	20	PT. Pudjiadi Prestige Tbk
5	PT. Berlina Tbk	21	PT. Pakuwon Jati Tbk
6	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk	22	PT. Roda Vivatex Tbk
7	PT. Ciputra Development Tbk	23	PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk
8	PT. Duta Anggada Realty Tbk	24	PT. Summarecon Agung Tbk
9	PT. Ekadharma Internasional Tbk	25	PT. Saratoga InvestamaSedaya Tbk
10	PT. Megapolitan Development Tbk	26	PT. Tirta Mahakam Resources Tbk
11	PT. Erajaya Swasembada Tbk	27	PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk
12	PT. Gudang Garam Tbk	28	PT. Total Bangun Persada Tbk
13	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	29	PT. Tunas Ridean Tbk
14	PT. Intanwijaya Internasional Tbk	30	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
15	PT. Intraco Penta Tbk	31	PT. Visi Media Asia Tbk
16	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk		

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan dari 30 sampel perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. Sumber data diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia dan website masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

3.3 Variabel dan Pengukuran Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel Dependen (variabel terikat) adalah variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel dependen terdiri dari Return on Asset (ROA) dan Tobins'Q.

a. *Return On Asset*

Menurut Sudarsono (2016) Return On Asset merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

b. Tobins'Q

Tobins'Q merupakan rasio dari nilai pasar asset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (enterprise value) terhadap replacement cost dari aktiva perusahaan (Fiakas, 2005).

Menurut Sudyatno dan Puspitasari (2010) Tobins'Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobins'Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham

(market value of all outstanding stock) dan nilai pasar hutang (market value of all debt) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (replacement value of all production capacity), sehingga Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Market Value of Equity} + \text{Debt})}{\text{Total Asset}}$$

3.3.2 Variabel Independen

Variabel Independen (variabel bebas) adalah variabel yang nilainya mempengaruhi nilai variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen terdiri dari *Debt to Equity Ratio* (DER), *Short Term Debt* (STD), *Long Term Debt* (LTD) dan *Total Debt* (TD).

1. *Debt Equity Ratio* (DER)

Debt Equity Ratio merupakan salah satu rasio leverage yang menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio, maka semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equities}}$$

2. *Short Term Debt* (STD)

Short Term Debt atau hutang jangka pendek adalah hutang yang harus segera dilunasi dalam waktu jatuh tempo satu tahun. Termasuk kedalam kelompok ini adalah deviden, hutang dagang, hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, dll.

3. *Long Term Debt* (LTD)

Long Term Debt atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Hutang jangka panjang biasanya timbul karena adanya kebutuhan dana untuk menaikkan jumlah modal kerja permanen, pembelian tambahan aktiva tetap, melunasi hutang, dll.

4. Total Debt (TD)

Total debt atau yang disebut dengan liabilitas adalah total hutang yang dimiliki oleh perusahaan dan harus dilunasi pada masa mendatang.

$$TD = \frac{(Total\ Assets - Total\ Equity)}{Total\ Assets}$$

3.3.3 Variabel Kontrol

Variabel control adalah variabel yang datanya bersifat heterogen dan dikontrol untuk menjadikan data menjadi homogeny. Dalam penelitian ini menggunakan satu variabel kontrol yaitu size yang bertujuan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dan variabel independen.

1. Firm size

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan Total Aset, karena dalam penelitian ini perusahaan yang dijadikan sampel memiliki jumlah asset yang berbeda-beda.

$$\text{Size} = \ln \text{Total Asset}$$

3.4 Teknik Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran suatu data yang dapat dilihat dari perhitungan mean, maksimum, minimum dan standar deviasi. Analisis ini bertujuan untuk memberikan gambaran data sampel mengenai distribusi.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Terdapat empat jenis dalam uji asumsi klasik yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi.

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residu memiliki distribusi normal.

Model regresi dapat dikatakan baik apabila memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Denziana, 2014). Analisis statistik dilakukan dengan melihat hasil dari *One Sample Kolmogorov Smirnov* apabila variabel residual mempunyai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar atau sama dengan tingkat signifikan sebesar 0.05 maka dapat diartikan bahwa variabel memiliki distribusi normal dan apabila variabel residual mempunyai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih kecil dari tingkat signifikan sebesar 0.05 maka dapat diartikan bahwa variabel tidak berdistribusi normal.

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen/bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pendeteksian ada atau tidaknya multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai VIF. Apabila nilai $VIF < 10$, maka model regresi bebas dari multikolinieritas (Denziana, 2014).

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variance dari residual satu pengamatan ke

pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas (Denziana, 2014).

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Denziana, 2014). Untuk menentukan apakah model persamaan yang diajukan mengandung autokorelasi atau tidak, dapat dideteksi dengan menggunakan angka Durbin Watson (DW).

3.4.3 Pengujian Hipotesis

3.4.3.1 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda untuk menganalisis hubungan linier antara variabel independen dengan variabel dependen. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu model regresi linear berganda yang dirumuskan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta X_4 + \beta X_5 + e$$

Dimana:

Y = Return on Asset (ROA) dan Tobin's Q

α = konstanta

X1 = Debt Equity Ratio (DER)

X2 = Short Term Debt (STD)

X3 = Long Term Debt (LTD)

X4 = Total Debt (TD)

X5 = Size

e = Standar error

3.4.3.2 Uji T (Parsial)

Uji T (Parsial) digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen seperti Debt to Equity Ratio (DE), Short Term Debt (STD), Long Term Debt (LTD), dan Total Debt (TD) terhadap variabel dependen seperti Return on Asset dan Tobin's Q pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017.

3.4.3.3 Uji F (Simultan)

Uji F (Simultan) digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya dari pengaruh variabel independen Debt to Equity Ratio (DE), Short Term Debt (STD), Long Term Debt (LTD), dan Total Debt (TD) terhadap variabel dependen Return on Asset dan Tobin's Q secara

bersama-sama pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017.

3.4.3.4 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan seluruh variabel independen dalam menjelaskan varians dari variable dependen, secara sederhana koefisien determinasi dihitung dengan cara mengkuadratkan korelasi (R). Syarat melakukan koefisien diterminasi apabila hasil uji F dalam analisis regresi linier bernilai signifikan.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab 4 ini akan dibahas mengenai tahap-tahap pengolahan data kemudian dilakukan analisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Objek yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015, 2016, dan 2017.

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi. Data yang digunakan dalam dalam penelitian yaitu variabel independen seperti DER, STD, LTD dan TD sedangkan variabel dependen seperti ROA dan Tobins'Q serta Size merupakan variabel dependen perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. Berikut hasil analisis statistik deskriptif :

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	93	.00	7.73	1.2573	1.32089
STD	93	881.00	2.40E7	3.4499E6	5.22191E6
LTD	93	65.00	1.35E7	2.1807E6	2.96449E6
TD	93	946	3.E7	5.80E6	7416538.426
ROA	93	-.09	.29	.0614	0.6243
TOBINSQ	93	.14	13.36	1.6645	1.60251
SIZE	93	.00	23.01	15.7742	3.58974

Sumber: Hasil olah data, 2019

Berdasarkan hasil pengolahan data pada di tabel 4.2. dapat dilihat bahwa dari 31 perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI selama 3 tahun pengamatan, DER sebagai variabel independen memiliki nilai minimal sebesar 0.00 dan nilai maksimal sebesar 7.73. Nilai rata-rata diperoleh sebesar 1.257 dengan standar deviasi sebesar 1.32. Variabel independen STD memiliki nilai minimal sebesar 881.00 dan nilai maksimal sebesar 2.40. Nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 3.450 dengan standar deviasi 5.22. LTD sebagai variabel independen memiliki nilai minimal sebesar 65.00 dan nilai maksimal sebesar 1.350. Nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 2.18 dengan standar deviasi 2.96. TD adalah variabel independen yang memiliki nilai minimal sebesar 946 dan nilai maksimal sebesar 3.00. Nilai rata-rata diperoleh sebesar 5.80 dengan standar deviasi 7416538.

ROA adalah variabel dependen yang memiliki nilai minimal sebesar -0.09 dan nilai maksimal sebesar 0.29. Nilai rata-rata diperoleh sebesar 0.06 dengan

standar deviasi 0.62. Variabel Tobins'Q sebagai variabel dependen memiliki nilai minimal sebesar 0.14 dan nilai maksimal sebesar 13.36. Nilai rata-rata diperoleh sebesar 1.66 dengan standar deviasi 1.60. Variabel size merupakan variabel control yang memiliki nilai minimal sebesar 0.00 dan nilai maksimal sebesar 23.01. Nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 15.77 dengan standar deviasi 3.59.

4.2 Analisis Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah uji yang digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar memiliki hubungan yang signifikan dan representatif, sebelum dilakukannya pengujian hipotesis. Hasil pengujian hipotesis yang baik yaitu pengujian tidak melanggar dari uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik antara lain sebagai berikut:

4.2.1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen terdistribusi secara normal atau tidak normal. Dalam pengujian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dan uji P-Plot. Berdasarkan hasil uji normalitas (LAMPIRAN 4.1.1 dan 4.1.2) dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa nilai signifikan 2-tailed untuk variabel ROA sebesar $0.677 > 0.05$ dan Tobins'Q sebesar $0.688 > 0.05$. Hasil uji normalitas (LAMPIRAN 4.1.3 dan 4.1.4) menggunakan analisis grafik yaitu P-Plot menunjukkan bahwa data residual menyebar mengikuti dan

mendekati garis diagonalnya sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai residual berdistribusi normal.

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas, dapat dilihat dari nilai $VIF < 10$ maka dilakukan analisis matriks variabel bebas. Dari hasil uji multikolinearitas pada model persamaan pertama (LAMPIRAN 4.2.1.) menunjukkan bahwa VIF pada variabel DER sebesar 1.133, variabel STD sebesar 6.471, variabel LTD 4.503, variabel TD sebesar 9.916 dan variabel size sebesar 1.233. Kelima variabel mempunyai nilai VIF kurang dari 10. Serta hasil uji multikolinearitas pada persamaan kedua (LAMPIRAN 4.2.2) menunjukkan hasil VIF pada variabel DER sebesar 1.113 variabel STD sebesar 6.471, variabel LTD sebesar 4.503, variabel TD sebesar 9.916 dan variabel size sebesar 1.233. Kelima variabel mempunyai nilai VIF kurang dari 10. Sehingga hasil uji ini menunjukkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan varian dari residual pengamatan satu ke pengamatan lainnya pada model regresi. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas (LAMPIRAN 4.3.1 dan

4.3.3) dapat dilihat bahwa titik-titik *scatterplot* dari ROA dan Tobins'Q menyebar dibawah atau diatas titik origin (titik 0) pada sumbu Y dan membentuk pola yang tidak beraturan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Waston (DW test). Untuk menentukan apakah terjadi autokorelasi atau tidak, dapat dilihat dari nilai DW dan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Waston model persamaan pertama (LAMPIRAN 4.4.1) memperoleh hasil DW sebesar 2.160 dimana pada tabel $T=93$ dan $K=4$ sehingga didapatkan hasil d_U sebesar 1.735 dan $4-D_U$ sebesar 2.265. Sehingga hasil perhitungan didapatkan hasil $1.735 < 2.160 < 2.265$. Uji Durbin Waston (DW test) pada persamaan model kedua (LAMPIRAN 4.4.2) memperoleh hasil DW sebesar 2.036 dimana pada tabel $T=93$ dan $K=4$ sehingga didapatkan hasil d_U sebesar 1.735 dan $4-D_U$ sebesar 2.265. Sehingga hasil perhitungan didapatkan hasil $1.735 < 2.036 < 2.265$. Dengan demikian penelitian dari kedua model persamaan diatas tidak terdapat gejala autokorelasi karena DW terletak diantara d_U dan $4-D_U$.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Analisa Regresi Berganda

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Regresi merupakan alat analisis yang digunakan untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji analisis regresi linier berganda pada penelitian ini menggunakan software SPSS 16.

Berikut adalah tabel hasil regresi linier berganda :

Tabel 4.3
Uji Regresi Berganda Persamaan Pertama

Model	Unstandardized Coefficients
	B
(Constant)	0.146
DER	-.015
STD	-8.162E-9
LTD	-1.321E-8
TD	9.385E-9
SIZE	-.004

Sumber : Data diolah, 2019

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode regresi linier berganda yang berfungsi untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = 0.146 - 0.15 \text{ DER} - 8.162 \text{ STD} - 1.321 \text{ LTD} + 9.385 \text{ TD} + 0.004 \text{ SIZE} + e$$

Hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Koefisien regresi DER adalah sebesar -0.015 yang berarti bahwa setiap peningkatan DER sebesar 1% akan menurunkan ROA sebesar 1.5% dengan asumsi variabel lain konstan.
2. Koefisien regresi STD adalah sebesar -8.162 yang berarti bahwa setiap peningkatan STD sebesar 1% akan menurunkan ROA sebesar 816.2% dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Koefisien regresi LTD adalah sebesar -1.321 yang berarti bahwa setiap peningkatan LTD sebesar 1% akan menurunkan ROA sebesar 132.1% dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Koefisien regresi TD adalah sebesar 9.385 yang berarti bahwa setiap peningkatan TD sebesar 1% akan menaikkan ROA sebesar 938.5% dengan asumsi variabel lain konstan.
5. Koefisien regresi Size adalah sebesar -0.004 yang berarti bahwa setiap peningkatan Size sebesar 1% akan menurunkan ROA sebesar 0.4% dengan asumsi variabel lain konstan.

Tabel 4.4

Uji Regresi Berganda Persamaan Kedua

Model	Unstandardized Coefficients
	B
(Constant)	2.307
DER	-.230
STD	-6.406E-7
LTD	-7.081E-7
TD	6.721E-7
SIZE	-.032

Sumber : Data diolah, 2019

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode regresi linier berganda yang berfungsi untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{Tobins'Q} = 2.307 - 0.230 \text{ DER} + 6.406 \text{ STD} - 7.081 \text{ LTD} + 6.721 \text{ TD} - 0.032 \text{ SIZE} + e$$

Hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Koefisien regresi DER adalah sebesar -0.230 yang berarti bahwa setiap peningkatan DER sebesar 1% akan menurunkan Tobins'Q sebesar 23% dengan asumsi variabel lain konstan.
2. Koefisien regresi STD adalah sebesar -6.406 yang berarti bahwa setiap peningkatan STD sebesar 1% akan menurunkan Tobins'Q sebesar 640.6% dengan asumsi variabel lain konstan.

3. Koefisien regresi LTD adalah sebesar -7.081 yang berarti bahwa setiap peningkatan LTD sebesar 1% akan menurunkan Tobins'Q sebesar 708.1% dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Koefisien regresi TD adalah sebesar 6.721 yang berarti bahwa setiap peningkatan TD sebesar 1% akan menaikkan sebesar 672.1% dengan asumsi variabel lain konstan.
5. Koefisien regresi Size adalah sebesar -0.032 yang berarti bahwa setiap peningkatan Size sebesar 1% akan menurunkan Tobins'Q sebesar 3.2% dengan asumsi variabel lain konstan.

4.3.2 Uji T (Parsial)

Uji T (Parsial) digunakan untuk menganalisis pengaruh DER, STD, LTD, dan TD terhadap ROA dan Tobins'Q pada perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI. Dimana jika tingkat signifikansi (Sig) dari hasil SPSS menunjukkan hasil yang lebih kecil dari standar *error* yaitu 5% maka variabel independen berpengaruh signifikan dan positif terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan SPSS 16 diperoleh hasil:

Tabel 4.5
Uji T Model Persamaan Pertama
Coefficients^a

Model	B	Sig.
1 (Constant)	0.148	0
DER	-0.015	0.001
STD	-8.16E-09	0.089
LTD	-1.32E-08	0.011
TD	9.39E-09	0.042
SIZE	-0.004	0.018

a. Dependent variabel: ROA

Sumber: Data diolah, 2019

Tabel 4.6
Uji T Model Persamaan Kedua
Coefficients^a

Model	B	Sig.
1 (Constant)	2.307	0.001
DER	-.230	.031
STD	-6.406E-7	.000
LTD	-7.081E7	.000
TD	6.721E7	.000
SIZE	-.032	.429

a. Dependen Variabel: TOBINSQ

Sumber : Data diolah, 2019

4.3.2.1 Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Return on Asset

Pada tabel 4.5. dengan tingkat signifikan 0.05 menunjukkan variabel DER mempunyai tingkat probabilitas signifikan sebesar 0.01 yang artinya nilai signifikan lebih besar dari 0.05 dan memiliki koefisien regresi -0.015 bernilai

negatif. Koefisien -0.015 menunjukkan bahwa apabila DER mengalami kenaikan satu satuan (1.00) maka profitabilitas (ROA) mengalami penurunan sebesar -0.015 . Sehingga dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Oleh karena itu, H_1 yang menyatakan DER berpengaruh negatif terhadap ROA dapat diterima. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Enekwe *et.al* (2014) menunjukkan bahwa Debt to Equity memiliki hubungan negatif dengan Return on Asset (ROA).

Berdasarkan pengujian parsial pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Artinya pada saat DER meningkat maka ROA akan menurun dan sebaliknya apabila DER menurun ROA akan meningkat. Disini manajemen perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal untuk membiayai pendanaan perusahaan. Karena struktur modal yang rendah akan meningkatkan profitabilitas, begitu pula sebaliknya apabila struktur modal tinggi akan menurunkan tingkat profitabilitas. Hal ini didukung oleh teori *pecking order* bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi

menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2004).

4.3.2.2 Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Tobins'Q

Berdasarkan hasil uji parsial pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa DER memiliki nilai signifikan sebesar 0.031 yang artinya bahwa variabel hutang berdampak signifikan terhadap Tobins'Q karena memiliki tingkat signifikan lebih kecil dari 0.05 dan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.230 berarti apabila DER mengalami kenaikan sebesar satu satuan (1.00) maka akan menurunkan nilai perusahaan (Tobins'Q) sebesar -0.230. Sehingga dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobins'Q, sehingga H_2 yang menyatakan DER berpengaruh positif terhadap Tobins'Q ditolak. Hal ini selaras dengan penelitian Fajaria dan Isnalita (2018) menunjukkan bahwa leverage (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q).

Berdasarkan pengujian parsial pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q). Artinya pada saat DER meningkat maka Tobins'Q akan menurun dan sebaliknya apabila DER menurun Tobins'Q akan meningkat. Manajemen perusahaan memilih untuk menggunakan pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan pendanaanya. Hal tersebut disebabkan karena manajemen perusahaan berusaha untuk menghindari biaya hutang dari

penggunaan hutang yang dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Hal ini didukung oleh teori *pecking order* bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2004).

4.3.2.3 Pengaruh Short Term Debt terhadap Return on Asset

Berdasarkan analisis pada tabel 4.5. dengan tingkat signifikan 0.05 menunjukkan bahwa STD memiliki tingkat signifikan sebesar 0.089 yang berarti nilai signifikan lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa STD tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA) dan menunjukkan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -8.162. Sehingga dapat disimpulkan bahwa STD berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROA. Oleh karena itu, H_3 yang menyatakan STD berpengaruh negatif terhadap ROA diterima.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salim dan Yadav (2012) yang menunjukkan STD memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA) pada sektor *plantation* dan *property*. Serta konsisten dengan penelitian Ebaid (2009) menunjukkan bahwa STD dan ROA

memiliki hubungan negatif yang signifikan secara statistik tetapi penelitian ini tidak berpengaruh signifikan, hanya memiliki hubungan yang sama yaitu negatif.

Berdasarkan hasil uji parsial hutang jangka pendek berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Artinya, penggunaan hutang yang tinggi akan menurunkan profitabilitas, dan sebaliknya hutang yang rendah akan menaikkan profitabilitas namun tidak berpengaruh secara signifikan. Sehingga manajemen perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan memilih menggunakan pendanaan internal sebagai opsi pertama dan pendanaan eksternal (hutang jangka pendek) sebagai opsi terakhir. Hal ini disebabkan untuk menghindari biaya hutang dan resiko kebangkrutan dari penggunaan hutang yang dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan, selain itu pendanaan menggunakan hutang jangka pendek dapat menimbulkan resiko gagal bayar apabila saat jatuh tempo belum dapat melunasi karena hutang jangka pendek memiliki waktu jatuh tempo cepat. Hal ini didukung oleh teori *pecking order* dimana perusahaan memiliki urutan dalam memenuhi pendanaan, sumber pendanaan pertama dimulai dengan penggunaan dana internal melalui laba ditahan, kemudian apabila memerlukan tambahan dana eksternal memilih menggunakan hutang yang memiliki resiko paling kecil.

4.3.2.4 Pengaruh Short Term Debt terhadap Tobins'Q

Pada tabel 4.6. dengan tingkat signifikan 0.05 menunjukkan variabel STD mempunyai tingkat signifikan sebesar 0.000 yang berarti tingkat signifikan lebih kecil dari 0.05 dan menunjukkan nilai koefisien korelasi negative sebesar -6.406. Hal ini menunjukkan bahwa STD berpengaruh signifikan terhadap Tobins'Q. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa STD memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobins'Q. Oleh karena itu, H_4 yang menyatakan STD berpengaruh positif terhadap Tobins'Q ditolak.

Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Khan (2012) yang menunjukkan bahwa STD memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobins'Q. Tifow dan Sayilir (2015) menguji hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Istanbul. Hasil penelitian pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa STD memiliki hubungan negatif signifikan terhadap ROA, EPS dan Tobins'Q.

Berdasarkan pengujian parsial pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa hutang jangka pendek berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobins'Q. Artinya pada saat hutang jangka pendek meningkat maka Tobins'Q akan menurun dan sebaliknya apabila hutang jangka pendek menurun Tobins'Q akan meningkat. Manajemen perusahaan memilih untuk menggunakan

pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan pendanaanya. Karena manajemen perusahaan berusaha untuk menghindari biaya hutang dari penggunaan hutang yang dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Hal ini didukung oleh teori *pecking order* bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2004).

4.3.2.5 Pengaruh Long Term Debt terhadap Return on Asset

Pada tabel 4.5 hasil analisis parsial menunjukkan bahwa variabel LTD memiliki nilai signifikan sebesar 0.011 yang artinya nilai signifikan lebih besar dari 0.05 dan memiliki koefisien regresi -1.321 yang menunjukkan bahwa apabila hutang (LTD) mengalami kenaikan satu satuan (1.00) maka profitabilitas (ROA) mengalami penurunan sebesar -1.321. Sehingga dapat disimpulkan bahwa LTD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Oleh karena itu, H_5 yang menyatakan LTD berpengaruh negatif terhadap ROA dapat diterima.

Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan Ikapel & Kajirwa (2017) menganalisis pengaruh hutang jangka panjang terhadap kinerja keuangan Perusahaan Gula milik Negara di Kenya pada periode 2004-2014. Hasil uji parsial 4.5 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hutang jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Apabila perusahaan mendanai kebutuhan operasional menggunakan hutang jangka panjang akan menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun. Hal ini didukung oleh teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan dalam memenuhi pendanaan lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal dibandingkan sumber eksternal. Dimana perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi cenderung memiliki hutang yang lebih rendah. Teori *pecking order* ini menjelaskan adanya hubungan negatif antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan atau profitabilitas.

4.3.2.6 Pengaruh Long Term Debt terhadap Tobins'Q

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.6. dengan tingkat signifikan 0.05 menunjukkan bahwa variabel LTD memiliki tingkat signifikan sebesar 0.00 yang berarti tingkat signifikan lebih kecil dari 0.05 dan koefisien regresi sebesar -7.081 yang artinya bahwa apabila hutang (LTD) mengalami kenaikan sebesar satu satuan (1.00) maka akan menurunkan nilai perusahaan (Tobins'Q) sebesar -7.081. Sehingga dapat disimpulkan bahwa LTD berpengaruh negative dan signifikan terhadap Tobins'Q. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa

H₆ yang menyatakan LTD berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q dapat diterima.

Hal ini sesuai dengan penelitian Tifow & Sayilir (2015) menguji hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Istanbul pada periode 2008-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa LTDTA memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan ROE, EPS dan Tobin's Q. Selain itu hasil penelitian Awais, *et.al* (2016) menguji hubungan variabel struktur modal dengan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa LTDTA memiliki hubungan negatif yang signifikan pada semua ukuran (EPS, ROE, ROA, dan Tobin's Q).

Hasil uji parsial dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hutang jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan mendanai kebutuhan operasional menggunakan hutang jangka panjang akan menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun. Hal ini didukung oleh teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan dalam memenuhi pendanaan lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal dibandingkan sumber eksternal. Dimana perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang rendah cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi. Teori *pecking order* ini menjelaskan adanya hubungan negatif antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan atau profitabilitas.

4.3.2.7 Pengaruh Total Debt terhadap Return on Asset

Pada tabel 4.5 hasil analisis parsial menunjukkan bahwa variabel TD memiliki nilai signifikan sebesar 0.042 yang artinya nilai signifikan lebih kecil dari 0.05 dan memiliki koefisien regresi positif sebesar 9.385. Sehingga dapat disimpulkan bahwa TD berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Oleh karena itu, H_7 yang menyatakan TD berpengaruh negatif terhadap ROA ditolak. Hal ini didukung oleh penelitian Narang (2018) menguji hubungan struktur modal dengan kinerja perusahaan. Kinerja diukur dengan ROA, ROE, dan EPS serta kinerja diukur dengan STD, LTD dan TD. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara penentu struktur modal dan kinerja perusahaan.

Berdasarkan pada hasil uji parsial menunjukkan bahwa total debt berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Artinya dalam memenuhi pendanaan perusahaan memilih menggunakan hutang yang sekaligus dapat meningkatkan profitabilitas melalui manfaat ajak yang diperoleh. Hal ini didukung oleh teori Modigliani & Miller dengan mempertimbangkan adanya pajak sebagai asumsi dasarnya. Teori ini menunjukkan bahwa bunga dapat digunakan sebagai pengurang pajak, dimana semakin besar hutang yang digunakan oleh perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Serta menurut teori laba bersih semakin besar hutang jangka panjang yang digunakan dalam membiayai pembelanjaan perusahaan, maka

nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan turun (Sudana, 20011).

4.3.2.8 Pengaruh Total Debt terhadap Tobins'Q

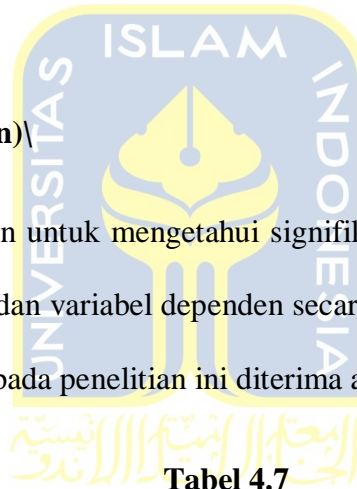
Pada tabel 4.6. dengan tingkat signifikan 0.05 menunjukkan variabel TD mempunyai tingkat signifikan sebesar 0.000 yang berarti tingkat signifikan lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa TD berpengaruh signifikan terhadap Tobins'Q. Serta koefisien korelasi yang ditunjukkan pada tabel 4.6. menunjukkan nilai sebesar 6.721 yang artinya setiap kenaikan hutang sebesar satu satuan (1.00) akan menaikkan nilai perusahaan sebesar -6.721. Berdasarkan hasil uji parsial dapat disimpulkan bahwa TD memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobins'Q. Oleh karena itu, H_8 yang menyatakan TD berpengaruh negatif terhadap Tobins'Q ditolak. Hal ini selaras dengan penelitian Saedi & Mahmood (2011) menguji hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan EPS dan Tobins'Q berdampak signifikan dan positif terhadap struktur modal (LTD, STD dan TD).

Berdasarkan pada hasil uji parsial menunjukkan bahwa total debt berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya dalam memenuhi pendanaan perusahaan memilih menggunakan hutang yang sekaligus dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak yang

diperoleh. Hal ini didukung oleh teori Modigliani & Miller dengan mempertimbangkan adanya pajak sebagai asumsi dasarnya. Teori ini menunjukkan bahwa bunga dapat digunakan sebagai pengurang pajak, dimana semakin besar hutang yang digunakan oleh perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Serta menurut teori laba bersih semakin besar hutang jangka panjang yang digunakan dalam membiayai pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan turun (Sudana, 20011).

4.3.3 Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya dari pengaruh variabel independen dan variabel dependen secara bersama-sama, sehingga dapat ditentukan hipotesis pada penelitian ini diterima atau ditolak.



Tabel 4.7

Hasil Uji F Model Persamaan Pertama

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	.086	5	.017	5.448	.000 ^a
Residual	.273	87	.033		
Total	.359	92			

a. Predictors: (Constant), SIZE, LTD, DER, STD,TD

b. Dependen Variabel: ROA

Sumber: Hasil olah data, 2019

4.8

Uji F Model Persamaan Kedua

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	85.761	5	.017	5.448	.000 ^a
Residual	150.498	87	.003		
Total	236.259	92			

a. Predictors: (Constant), SIZE, LTD, DER, STD, TD

b. Dependen Variabel: TOBINSQ

Sumber: Hasil olah data, 2019

Berdasarkan Tabel 4.7 Uji F (Simultan) hasil dari uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 5.448 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0.05, yang berarti bahwa DER, STD, LTD, TD dan size secara bersama-sama (simultan) memengaruhi ROA.

Berdasarkan Tabel 4.8 Uji F (Simultan) hasil dari uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 5.448 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0.05, yang berarti bahwa DER, STD, LTD, TD dan size secara bersama-sama (simultan) memengaruhi Tobins'Q

4.3.4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen dalam menjelaskan varians dari variabel dependen. Dengan syarat hasil uji F bernilai signifikan, jika hasil uji F tidak signifikan maka nilai koefisien determinasi (R^2) tidak dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap dependen. Berikut hasil perhitungan koefisien determinasi (R^2) dengan SPSS 16:

4.9

Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan Pertamaa

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.488 ^a	.238	.195	.05603
a. Predictors: (Constant), SIZE, LTD, DER, STD, TD				

Sumber: Data diolah, 2019

4.10

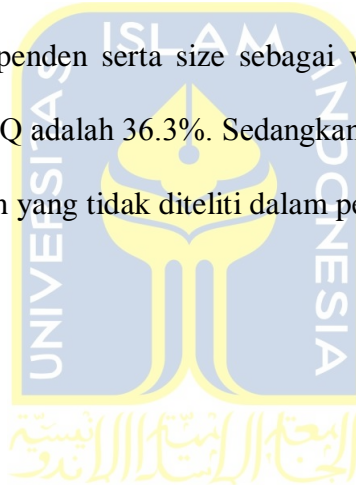
Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan Kedua

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.602 ^a	.363	.326	1.31524
a. Predictors: (Constant), SIZE, LTD, DER, STD, TD				

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi (R^2) diperoleh hasil 0.238 sama dengan 23.8%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER, STD, LTD, TD sebagai variabel dependen serta size sebagai variabel kontrol secara bersama-sama dengan ROA adalah 23.8%. Sedangkan sisanya yaitu 76.2% diengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pada Tabel 4.11 Uji Koefisien Determinasi (R^2) diperoleh hasil 0.363 sama dengan 36.3%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER, STD, LTD, TD sebagai variabel dependen serta size sebagai variabel kontrol secara bersama-sama dengan Tobins'Q adalah 36.3%. Sedangkan sisanya yaitu 63.7% diengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.



BAB V

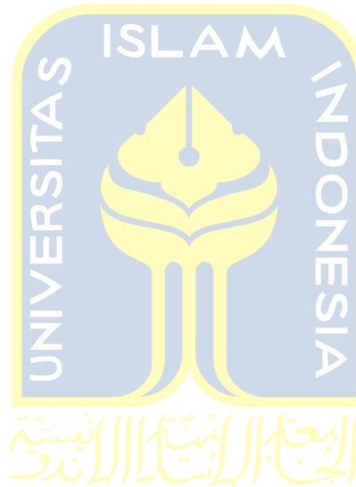
KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Debt Equity Ratio (DER), Short Term Debt (STD), Long Term Debt (LTD), dan Total Debt (TD) sebagai variabel Independen dan Return on Asset (ROA) dan Tobins'Q sebagai variabel Independen serta Size sebagai variabel control. Berdasarkan uji yang telah dilakukan oleh peneliti maka terdapat beberapa kesimpulan yang dapat diambil yaitu Variabel struktur modal DER, STD, dan LTD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA) dan nilai perusahaan (Tobins'Q), kecuali STD tidak signifikan terhadap ROA, serta Variabel struktur modal (TD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA) dan nilai perusahaan (Tobins'Q).

5.2 Saran

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan atau menambah variabel lain, seperti variabel *Price Earning Ratio*, *Cash Flow Ratio*, *Stock Revenue* sebagai indikator untuk menialai nilai perusahaan dan variabel *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Earning per Share* (EPS) sebagai indikator penilaian profitabilitas. Sehingga penelitian selanjutnya dapat lebih tepat dan akurat.



DAFTAR PUSTAKA

- Arbabiyan, Ali-Akbar & Safari, Mehdi., (2009), The Effects of Capital Structure and Profitability in The Listed Firms in Tehran Stock Exchange, *Journal of Management Perspective*, 33, 159-175.
- Aronoff, C. E., & Ward, J. L., (2015), Family-Owned Businesses: A Thing of the Past or a Model for the Future?, *Family Business Review*, 8(2), 121-130.
- Awais, Mustabsar., Iqbal, Wateen., & Khursheed, Aish., (2016), Impact of Capital Structure on The Firm Performance: Comprehensive Study of Karachi Stock Exchange, *Science International (Lahore)*, 28(1), 501-507).
- Baridwan, Zaki. (2000). *Intermediate Accounting*. Edisi 7. Yogyakarta: BPFE
- Berger, A.N., Bonaccorsi, P.E. (2006). Capital Structure and Firm Performance: A New Approach to Testing Agency Theory and an Application to the Banking Industry. *Journal of Banking and Finance* 30, 1065-1102.
- Brealey, Myers & Marcus. (2007). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi 5. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F., (2001), *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan, Buku 2, Edisi Indonesia. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F., (2007), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*, Buku 1, Edisi 11, (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto), Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F., (2007), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Essential of Financial Management)*. Buku 2. Edisi 11. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto), Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

- Brigham dan Houston, (2010), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essentials of Financial Management*, Edisi 11, Jakarta: Salemba Empat
- Brigham dan Ehrhardt, (2005), *Financial Management Theory and Practice*, Eleventh Edition, Ohio: Pearson Education
- Denziana, Angrita., Indrayenti., Fatah, Ferdinan., (2014) , Corporate Financial Performance Effects Of Macro Economic Factors Against Stock Return, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5(2), 17-40.
- Dewi, Inggi Rovita., Hnadayani, Siti Ragil., & Nuzula, Nila Firdausi., (2014), Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012), *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(1), 1-9.
- Donnelley, R.G., (1998), The Family Business, *The Family Business Review*, 1(4), 427-445.
- Ebaid I E, (2009), The Impact of Capital Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence From Egypt, *The Journal of Risk Finance*, 10(5), 477-487.
- Enekwe, Chinedu Innocent., Agu, Charles Ikechukwu., & Eziedo, Kenneth Nnagbogu., (2014), The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria, *IOSR Journal of Economics and Finance*, 5(3), 17-25.
- Fajaria, Ardina Zahrah., & Isnalita., (2018), The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividen Policy as a Moderating Variabel, *international Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55-69.

- Fiakas, D., (2005), Tobin's Q: Valuation Small Capitalization Companies, Crystal Equity Research, April.
- Hanafi, Mahmud M., (2004), Manajemen Keuangan, Edisi 2004/2005, BFFE, Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Syarif,(2006), Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Husnan, Suad,. &Enny P., (2006), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kelima, Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Husnan, Suad., & Pudjiastuti, Enny., (2004), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi keempat, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad, (2014), *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE
- Ikapel, Omete F., & Kajirwa, Isabwa H., (2017), Analysis of Long Term Debt and Financial Performance of State Owned Sugar Firm in Kenya, *Internasioanal Journal Commerce and Management Research*, 3(2), 108-111.
- Kasmir, (2010), *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir, (2012), *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Khan, Abdul Ghafoor., (2012), The Relationship of Capital Structure decisions with firm performance: A Study of The Engineering Sector Of Pakistan, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(1), 245-262.
- KR, Subramanyam dan John J.Wild. (2010). Analisis Laporan Keuangan, Edisi 10, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.

- Martono., & Harjito, Agus., (2010), *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, EKONISIA.
- Munawir,S. (2004). *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4, Yogyakarta.
- Munawir. (2000). *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty: Yogyakarta.
- Narang, Dr.Megha., (2018), Impact of Capital Structure on Firm Performance: A Study of Listed Firms on National Stock Exchange, *International Journal of Advanced Educational Research*, 3(1), 251-254.
- Nasar, S., (2016), The Impact Of Capital Structure On Financial Performance Of TheFirms: Evidence From Borsa Istanbul, *Journal of Business & Financial Affairs*, 5(1).
- Nirajini, A. & Priya, K.B. (2013), Impact of Capital Structure on Financial Performance of the Listed Trading companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 3(5).
- Novita, Dina., (2005), Analisis Economic Value Added (EVA) dan Return on Asset (ROA) sebagai Alat Ukur Penilaian Kinerja Keuangan, *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 21-35.
- Rahmantio, Imam., Saifi, Muhammad., & Nurlaily, Ferlina., (2018), Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, dan Ukuran Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016), *Jurnal Administrasi Bisnis*, 57(1), 151-159.
- Riaz, Saad., (2015), Impact of Capital Structure on Firm's Financial Performance: An Analysis of Chemical Sector of Pakistan, *Journal of Poverty, International and Development*, 12, 85-93.

- Sartono, Agus., (1990), *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 1, Yogyakarta: BPFE.
- Saedi, A & Mahmood, I., (2011), Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Iranian Companies, *International Research Journal of Finance and Economic*, 70, 21-28.
- Salim, Mahfuzah., & Yadav, Dr.Raj., (2012), Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies, *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 65, 156-166.
- Shubita, Moh., & Alsawalhah, Jaafer., (2012), The Relationship Between Capital Structure and Profitability, *International Journal of Business and Social Science*, 3(16), 104-112.
- Soerjonodibroto, Tjhajono, (2010), Practice of Directorship in Family Firms, Makalah dalam pelatihan yang diselenggarakan oleh Indonesia Institut for Corporate Directorship (IICD). Jakarta.
- Sudana, I Made, (2011), *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek*, Jakarta: Erlangga.
- Sudarsono, Bambang., Sudiyatno, Bambang, (2016), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property dan Real Eastat yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 s/d 2014, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 30-51.
- Sudiyatno, Bambang., & Puspitasari, Elen., (2010), Tobins'Q dan Altaman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan, *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9-21.
- Sutrisno. (2003). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama, Yogyakarta: Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII

- Susanto, A., Susanto, P., Wijanarko, H., & Mertosono, S. (2008). *The Jakarta Consulting Group on Family Business*. Jarkarta: Jakarta Consulting Group
- Syamsuddin, Lukman. (2000). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada Jakarta.
- Tifow, Abdulkadir Ali., & Sayilir, Ozlem., (2015), Capital Structure and Firm Performance: An Analysis Manufacturing Firms in Turkey, *Eurasian Journal of Business and Management*, 3(4), 13-22.
- Venugopal, Merugu., & Reddy, M Ravindar., (2016), Impact of Capital Structure on Firm's Profitability and Shareholder Wealth Maximization: A Study of Listed Indian Cement Companies, *IOSR Journal of Business and Management*, 18-14, 21-27.
- Zani, J., Leites, E.T., Macagnan, C.B., & Portal, M.T. (2013). Interest On Equity and Capital Structure In The Brazilian Context. *Internaional Journal of Managerial Finance*, 10(1), 39-53.
- Zeitun, Rami., & Tian, Gary Gang., (2007), Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan, *The Australia Accounting Business & Finance Journal*, 1(4), 40-61.

Lampiran 1

Daftar Perusahaan Keluarga

No.	Nama Perusahaan	No.	Nama Perusahaan
1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk	17	PT. Lautan Luas Tbk
2	PT. AKR Corporindo Tbk	18	PT. Mayora Indah Tbk
3	PT. Saracentral Bajatama Tbk	19	PT. Panin Financial Tbk
4	PT. MNC Investama Tbk	20	PT. Pudjiadi Prestige Tbk
5	PT. Berlina Tbk	21	PT. Pakuwon Jati Tbk
6	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk	22	PT. Roda Vivatex Tbk
7	PT. Ciputra Development Tbk	23	PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk
8	PT. Duta Anggada Realty Tbk	24	PT. Summarecon Agung Tbk
9	PT. Ekadharna Internasional Tbk	25	PT. Saratoga InvestamaSedaya Tbk
10	PT. Megapolitan Development Tbk	26	PT. Tirta Mahakam Resources Tbk
11	PT. Erajaya Swasembada Tbk	27	PT. Pelayaran Tempuran Emas Tbk
12	PT. Gudang Garam Tbk	28	PT. Total Bangun Persada Tbk
13	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	29	PT. Tunas Ridean Tbk
14	PT. Intanwijaya Internasional Tbk	30	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
15	PT. Intraco Penta Tbk	31	PT. Visi Media Asia Tbk
16	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk		

Lampiran 2

Rekapitulasi Data

(Juta
Rupiah)

NO	PERUSAHAAN	TAHUN	DER	STD	LTD	TD	ROA %	TOBINSQ	SIZE
1	ACES	2015	0.200	412288	226435	638724	0.179	4.52	15.00
		2016	0.206	388653	293721	682374	0.189	4.02	15.13
		2017	0.262	478208	440210	918419	0.176	4.67	15.30
2	AKRA	2015	0.961	4871402	3045552	7916954	0.068	2.38	16.54
		2016	0.863	5815707	1940713	7756420	0.064	2	16.58
		2017	1.086	5429491	2364067	7793559	0.071	1.97	16.64
3	BAJA	2015	4.500	777987	9068	787055	-0.010	0.17	22.97
		2016	4.000	775815	10309	786124	0.035	1.40	23.01
		2017	4.870	760157	14276	774433	-0.026	1.12	22.97
4	BHIT	2015	1.300	19131427	11333486	30464913	-0.016	0.69	17.79
		2016	1.280	18996986	12132471	31129457	0.004	0.68	17.83
		2017	1.340	18897593	13540028	32437621	0.003	0.65	17.85
5	BRNA	2015	1.190	511797	481073	992870	-0.010	0.14	14.41
		2016	1.030	560277	500066	1060344	0.010	4.09	14.55
		2017	1.300	654033	457815	1111848	-0.090	1.93	14.49
6	CSAP	2015	3.120	2345213	323841	2669054	0.030	1.08	15.07
		2016	2.000	2492613	336433	2829046	0.020	1.16	15.26
		2017	2.300	3159792	435190	2669054	0.020	1.06	15.45
7	CTRA	2015	1.010	8013555	5194942	13208497	0.063	1.35	17.08
		2016	1.030	7311044	7463279	14774323	0.035	1.2	17.19
		2017	1.050	7782985	8472413	16255398	0.028	1.2	17.27
8	DART	2015	0.031	740783	1570676	2311459	0.031	0.62	15.56
		2016	0.032	605141	1837768	2442909	0.032	0.58	15.62
		2017	0.005	666460	2134918	2801378	0.005	0.59	15.67
9	EKAD	2015	0.010	79594	18136	977301	0.121	2.42	0.00
		2016	0.010	69110	18136	110504	0.129	1.96	20.37
		2017	0.020	91525	42425	133950	0.096	1.96	20.50
10	EMDE	2015	0.810	373768	162338	536106	0.050	0.85	13.99

		2016	0.980	358672	316978	675650	0.050	0.83	14.13
		2017	1.370	410834	670859	108169	0.060	1.04	14.44
11	ERAA	2015	1.430	4399340	195560	4594890	0.030	0.76	15.87
		2016	1.170	3935220	80230	4015440	0.040	0.77	15.82
		2017	1.390	5048720	118500	5167220	0.040	0.86	16.00
12	GGRM	2015	0.670	24045068	1452418	25497504	0.102	2.02	17.97
		2016	0.590	21638565	1748841	23387406	0.106	2.32	17.96
		2017	0.580	22611042	1961224	24572266	0.116	2.78	18.02
13	ICBP	2015	0.620	6002344	4171369	10173713	0.117	3.43	17.09
		2016	0.560	6469785	3931340	10401125	0.131	3.81	17.18
		2017	0.550	6827588	4467596	11295184	0.113	3.63	17.27
14	INCI	2015	0.100	11085	4410	15495	0.100	0.41	18.95
		2016	0.098	20420	6105	26525	0.040	0.3	19.41
		2017	0.110	28528	6881	35409	0.050	0.84	19.53
15	INTA	2015	0.073	2459070	2647450	5106520	-0.042	0.98	15.57
		2016	0.094	2366870	2325610	4692480	-0.036	4.18	15.46
		2017	0.102	2869470	1841540	4738010	-0.052	1.18	15.47
16	KDSI	2015	2.106	632246	165927	165927	0.010	0.69	13.98
		2016	1.721	575997	146492	722489	0.041	0.75	13.95
		2017	1.736	709035	133717	842752	0.052	0.80	14.10
17	LTLS	2015	2.320	2727244	1046466	3773710	0.001	0.8	15.57
		2016	2.360	2676623	1302721	3979344	0.011	0.8	15.55
		2017	2.080	2638368	1259882	3898250	0.026	0.81	15.57
18	MYOR	2015	1.180	3151495	2996761	6148256	0.110	2.94	16.24
		2016	1.060	3884051	2773114	6657166	0.110	3.36	16.37
		2017	1.020	4473628	3087875	7561503	0.110	3.53	16.52
19	PNLF	2015	0.310	881	65	946	0.045	1.91	16.81
		2016	0.252	1464	253004	252268	0.061	1.17	17.04
		2017	0.226	12889	241216	251105	0.055	1.44	17.09
20	PUPD	2015	0.430	104616	31149	135764	0.062	0.61	19.92
		2016	0.610	142875	58764	201639	0.043	0.61	20.09
		2017	0.500	113027	57189	170215	0.012	0.63	20.04
21	PWON	2015	0.980	4423678	4899388	9323066	0.075	1.76	16.75
		2016	0.870	4618262	5036186	9654449	0.086	1.78	16.84
		2017	0.820	4913178	5654049	10567228	0.087	1.86	16.97
22	RDTX	2015	0.178	190681	91913	282594	0.138	1.01	14.31
		2016	0.149	174694	98597	273291	0.124	1.4	14.56

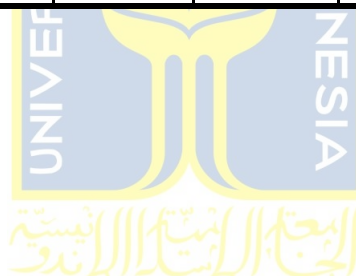
		2017	0.110	119405	106095	225500	0.174	0.8	14.64
23	SMAR	2015	1.401	9897188	6437057	16334245	-0.016	1.07	16.99
		2016	1.564	8356807	7585168	15941975	0.099	1.08	17.08
		2017	2.146	8465263	7358859	15824122	0.043	0.94	17.12
24	SMRA	2015	1.490	4409686	6818826	11228512	0.060	1.86	16.75
		2016	1.549	4217372	8427392	12644764	0.030	1.52	16.85
		2017	1.593	6275828	7033142	13308970	0.020	1.24	16.89
25	SRTG	2015	0.650	1035106	4185550	5220656	0.050	3.29	1.61
		2016	0.650	339090	5438645	5777735	0.290	1.36	3.93
		2017	0.630	148721	4193513	4342234	0.120	1.53	1.79
26	TIRT	2015	7.372	479533	192474	672007	0.023	0.94	13.55
		2016	5.435	496552	192638	689184	0.044	0.99	13.61
		2017	5.940	513715	221761	735477	0.006	0.24	13.66
27	TMAS	2015	1.187	463426	503969	9673951	0.178	1.79	14.39
		2016	1.539	652010	878976	1530987	0.092	1.39	14.74
		2017	1.853	818827	1076606	1895433	0.018	1.08	14.89
28	TOTL	2015	2.285	1777040	202798	1979838	0.067	1.43	14.86
		2016	2.131	1784172	223778	2007950	0.076	1.66	14.90
		2017	2.210	1994003	238991	2232994	0.075	1.41	14.99
29	TURI	2015	0.420	1374085	607386	1981471	0.070	1.22	15.29
		2016	0.760	1668818	486291	2155109	0.118	2.19	15.42
		2017	0.830	1608008	719061	2327069	0.091	1.57	15.51
30	ULTJ	2015	0.265	561628	180862	742490	0.148	1.13	15.08
		2016	0.215	593525	156441	749966	0.167	0.48	15.26
		2017	0.232	820625	157560	9878185	0.137	13.36	15.46
31	VIVA	2015	1.877	1509054	2539964	4049018	-0.082	1.31	15.64
		2016	1.602	1028519	3180783	4209302	0.060	1.33	15.74
		2017	1.781	1572069	3379451	4951520	0.020	1.33	15.86

Lampiran 3

Tabel Hasil Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	93	.00	7.37	1.2573	1.32089
STD	93	881.00	2.40E7	3.4499E6	5.22191E6
LTD	93	65.00	1.35E7	2.1807E6	2.96449E6
TD	93	946	3.E7	5.80E6	7416538.426
ROA	93	-.09	.29	.0614	.06243
TOBINSQ	93	.14	13.36	1.6645	1.60251
SIZE	93	.00	23.01	15.7742	3.58974
Valid N (listwise)	93				



Lampiran 4

Tabel Hasil Analisis Uji Asumsi Klasik

4.1 Uji Normalitas

4.1.1 Uji Kolmogorov-smirnov Persamaan Pertama

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROA
N		93
Normal Parameters	Mean	.0614
	Std. Deviation	0.6243
Most Extreme Differences	Absolute	.075
	Positive	.075
	Negative	-.059
Kolmogorov-Smirnov Z		.720
Asymp. Sig.(2-tailed)		.677

a. Test distribution is Normal
 Sumber: Hasil olah data, 2019

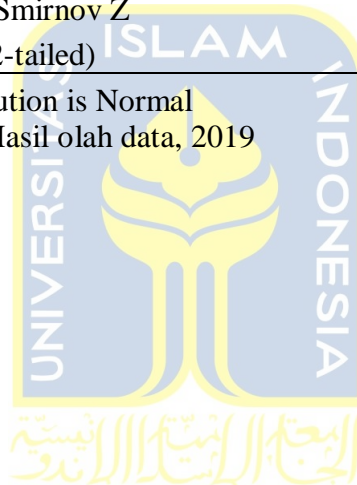
4.1.2 Uji Kolmogorov-smirnov Persamaan Kedua

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

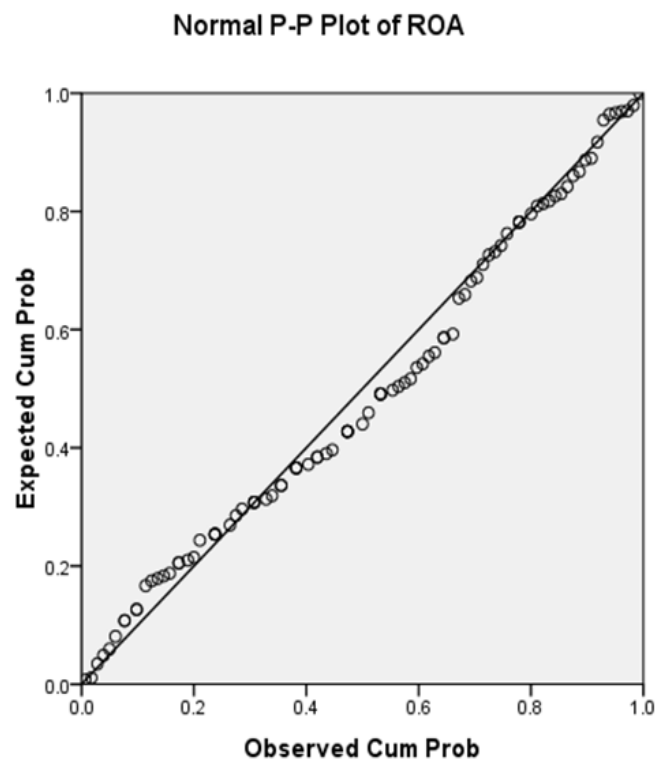
		TOBINSQ
N		93
Normal Parameters	Mean	.2415
	Std. Deviation	.72337
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.074
	Positive	.068
	Negative	-.714
Kolmogorov-Smirnov Z		.714
Asymp. Sig.(2-tailed)		.688

a. Test distribution is Normal

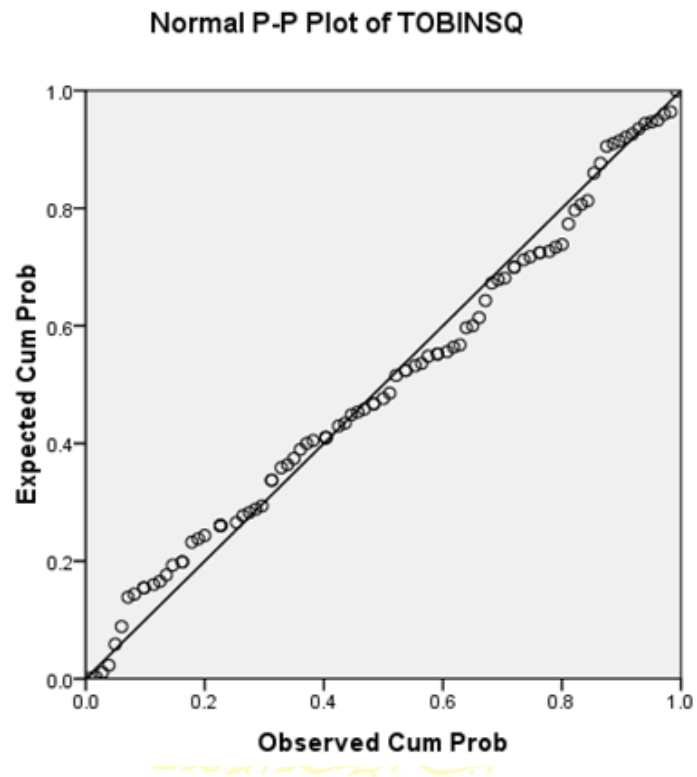
Sumber: Hasil olah data, 2019



4.1.3 Uji P-Plot Persamaan Pertama



4.1.4 Uji P-Plot Persamaan Kedua



4.2. Uji Multikolinearitas

4.2.1 Uji Multikolinearitas Model Persamaan Pertama

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.155	.057		2.718	.008		
	DER	-.017	.005	-.350	-3.446	.001	.882	1.133
	SIZE	-.004	.002	-.230	-2.173	.033	.811	1.233
	STD	-.014	.018	-.185	-.762	.448	.155	6.471
	LTD	-.022	.013	-.333	-1.647	.103	.222	4.503
	TD	.031	.023	.407	1.355	.179	.101	9.916

a. Dependent Variable:

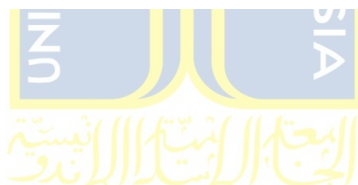
ROA



4.2.2 Uji Multikolinearitas Model Persamaan Kedua

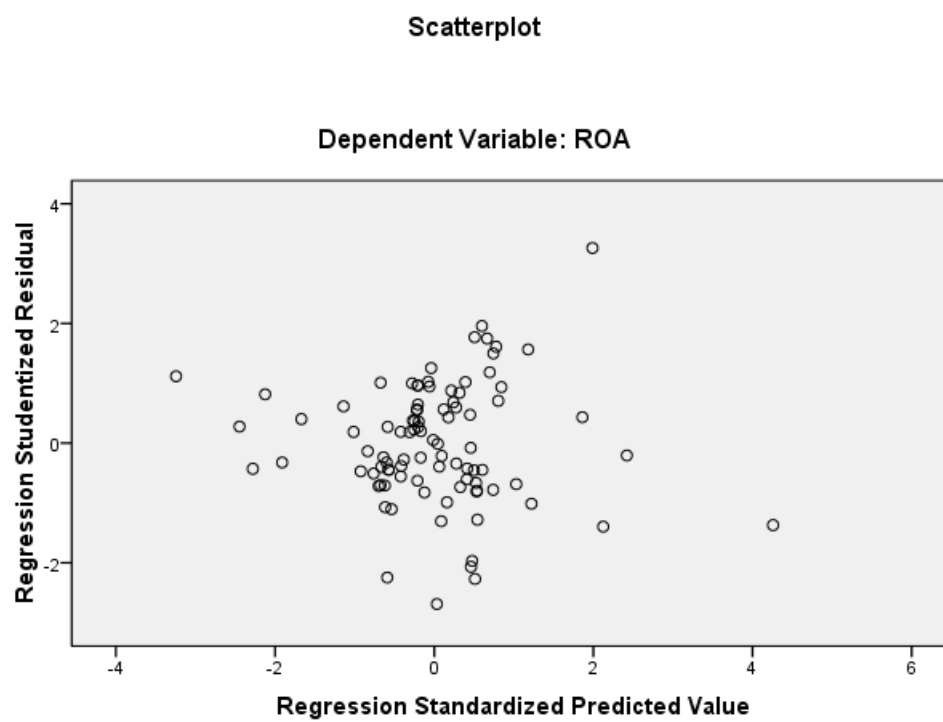
		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.895	.663		-1.351	.180		
	DER	-.174	.056	-.317	-3.116	.002	.882	1.133
	STD	-.091	.206	-.107	-.440	.661	.155	6.471
	LTD	-.192	.154	-.253	-1.246	.216	.222	4.503
	TD	.537	.268	.604	2.006	.048	.101	9.916
	SIZE	-.024	.021	-.121	-1.136	.259	.811	1.233

a. Dependent Variable: TOBINSQ

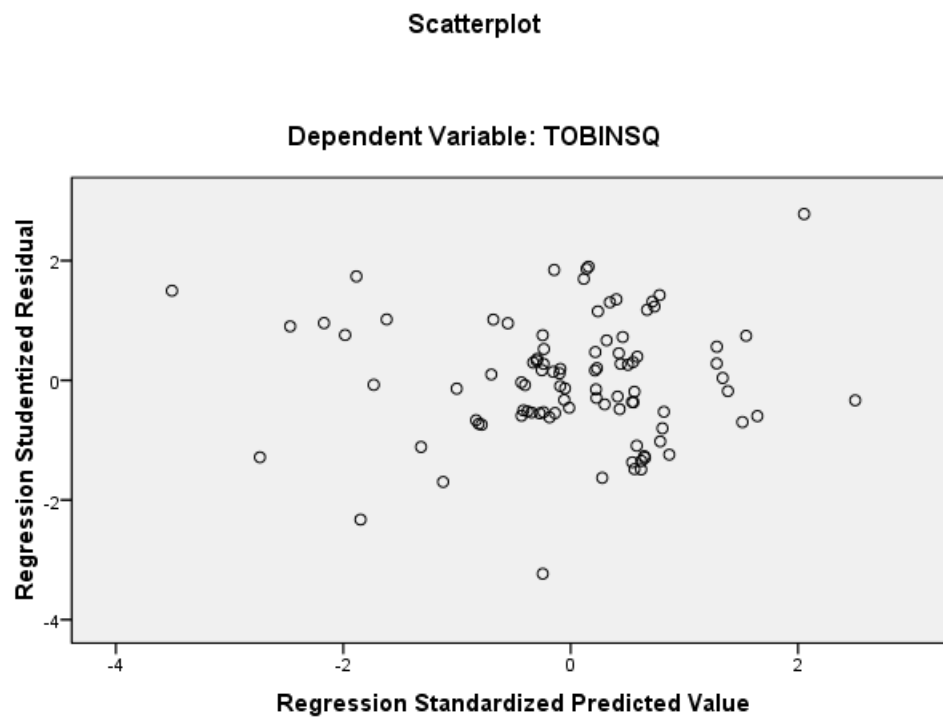


4.3 Uji Heteroskedatisitas

4.3.1 Uji Heteroskedatisitas Model Persamaan Pertama



4.3.2 Uji Heteroskedatisitas Model Persamaan Kedua



الجامعة الإسلامية
الأندلسية

4.4 Uji Autokorelasi

4.4.1 Uji Autokorelasi Model Persamaan Pertama

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.427 ^a	.182	.134	.05142	2.160

a. Predictors: (Constant), SIZE, STD, DER, LTD, TD

b. Dependent Variable: ROA



4.4.2 Uji Autokorelasi Model Persamaan Kedua

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.438 ^a	.192	.145	1.45264	2.036

a. Predictors: (Constant), SIZE, STD, DER, LTD, TD

b. Dependent Variable: TOBINSQ

LAMPIRAN 5

Uji Analisis Regresi berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.148	.027		5.372	.000
	DER	-.015	.004	-.323	-3.420	.001
	STD	-8.162E-9	.000	-.683	-1.721	.089
	LTD	-1.321E-8	.000	-.627	-2.610	.011
	TD	9.385E-9	.000	1.115	2.069	.042
	SIZE	-.004	.002	-.235	-2.409	.018

a. Dependent Variable: ROA



Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.307	.645		3.576	.001
	DER	-.230	.105	-.189	-2.192	.031
	STD	-6.406E-7	.000	-2.087	-5.755	.000
	LTD	-7.081E-7	.000	-1.310	-5.959	.000
	TD	6.721E-7	.000	3.111	6.312	.000
	SIZE	-.032	.040	-.071	-.794	.429

a. Dependent Variable: TOBINSQ

