

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

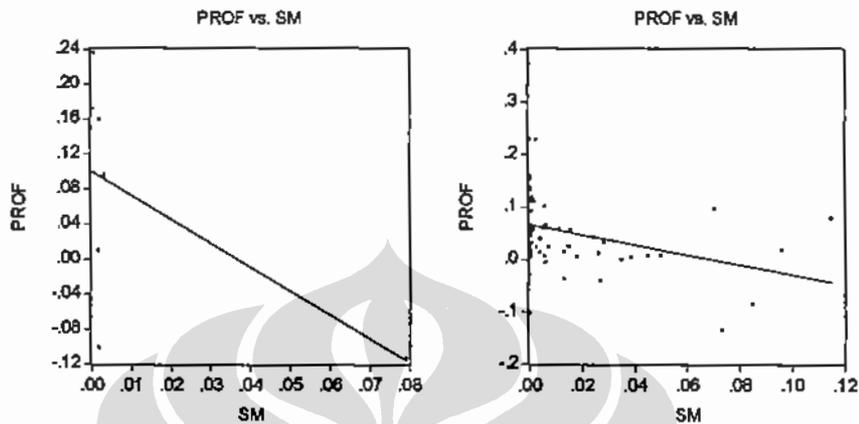
4.1. Analisis Pengaruh Masing-masing Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat melalui Gambar *Scatter Plot*

Seperti diutarakan pada bab sebelumnya bahwa tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan, khususnya di sektor primer dan sekunder. Tujuan lain dari penelitian ini adalah untuk menganalisa masalah keagenan di kedua sektor industri tersebut dan juga implikasinya terhadap maksimalisasi kekayaan pemegang saham atau (calon) investor.

Sebagai langkah awal, melalui hasil gambar *scatter plot*, penulis melakukan analisis pengaruh masing-masing variabel bebas (yang terdiri dari rata-rata struktur kepemilikan saham oleh manajemen, rata-rata struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar, rata-rata ukuran perusahaan, rata-rata tingkat pertumbuhan penjualan, dan rata-rata tingkat *leverage*) terhadap profitabilitas perusahaan baik pada sektor primer maupun sekunder, sebagai berikut:

1) Pengaruh struktur kepemilikan saham oleh manajemen terhadap profitabilitas perusahaan

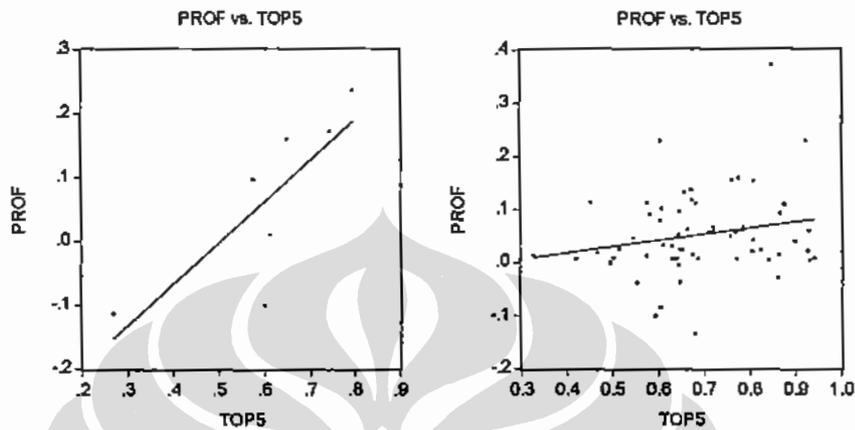
Gambar 4.1
Scatter Plot Hubungan Struktur Kepemilikan Saham oleh Manajemen dan Profitabilitas



Dari *scatter plot* pada Gambar 4.1 di atas dapat diketahui bahwa struktur kepemilikan saham oleh manajemen memiliki hubungan yang negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan baik di sektor primer maupun sekunder yakni presentase struktur kepemilikan saham oleh manajemen dapat mengakibatkan menurunnya tingkat profitabilitas perusahaan.

2) Pengaruh struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar terhadap profitabilitas perusahaan

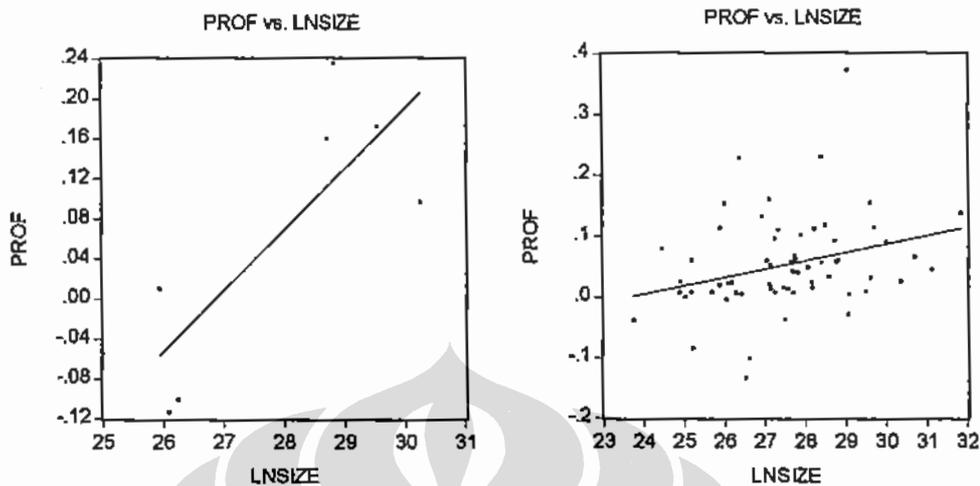
Gambar 4.2
Scatter Plot Hubungan Struktur Kepemilikan Saham oleh Lima Pemegang Saham Terbesar dan Profitabilitas



Dari *scatter plot* pada Gambar 4.2, di atas dapat diketahui bahwa struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan baik di sektor primer maupun sekunder yakni presentase struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar mampu untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

3) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan

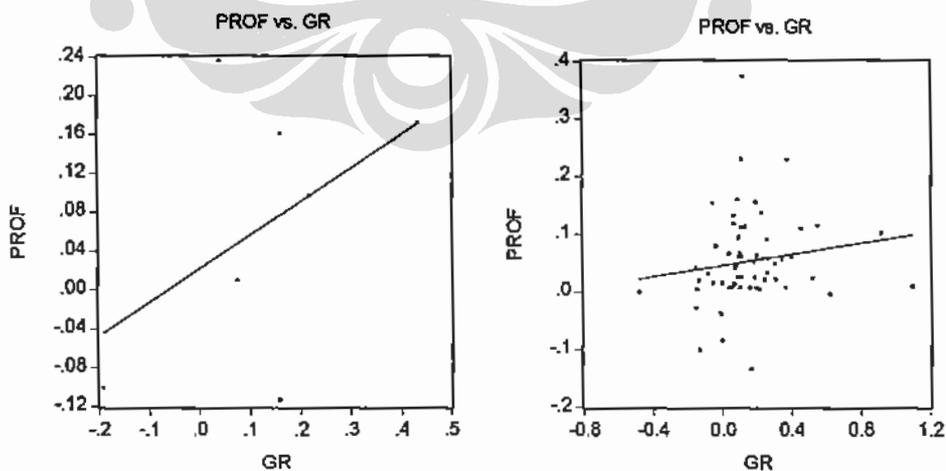
Gambar 4.3
Scatter Plot Hubungan Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas



Dari *scatter plot* pada Gambar 4.3. di atas dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan baik di sektor primer maupun sekunder yakni semakin tinggi ukuran perusahaan maka perusahaan diharapkan mampu untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

4) Pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas perusahaan

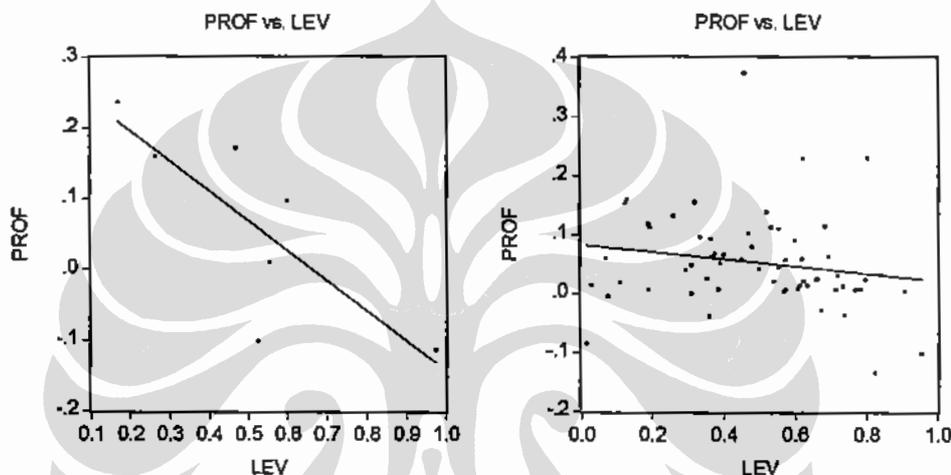
Gambar 4.4
Scatter Plot Hubungan Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas



Dari *scatter plot* pada Gambar 4.4. di atas dapat diketahui bahwa tingkat pertumbuhan penjualan memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan baik di sektor primer maupun sekunder yakni semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka profitabilitas perusahaan akan semakin besar.

5) Pengaruh tingkat *leverage* terhadap profitabilitas perusahaan

Gambar 4.5
Scatter Plot Hubungan Tingkat *Leverage* dan Profitabilitas



Dari *scatter plot* pada Gambar 4.5. di atas dapat diketahui bahwa tingkat *leverage* memiliki hubungan yang negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan baik di sektor primer maupun sekunder yakni tingkat *leverage* yang tinggi akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan.

4.2. Analisis Korelasi Bivariat

Analisis korelasi bivariat dilakukan dengan tujuan untuk melakukan pengujian atas hipotesis pengaruh positif sebuah variabel terhadap variabel lainnya, sebagai berikut :

$$H_0 : \rho \leq 0$$

$$H_1 : \rho > 0$$

Berikut hasil pengolahan data untuk menganalisis korelasi bivariat pada sektor primer dan sekunder dengan *pearson correlation* software SPSS 12.00 :

Tabel 4.1
Hasil Pengolahan Data Korelasi Bivariat
Sektor Primer dan Sekunder

		SM	TOP5	PROF	GR	LEV	LnSIZE
Primer	SM	1	-0,895**	-0,586	0,062	0,802*	-0,450
	TOP5	-0,895**	1	0,797*	0,082	-0,912**	0,531
	PROF	-0,586	0,797*	1	0,478	-0,799*	0,801*
	GR	0,062	0,082	0,478	1	0,080	0,605
	LEV	0,802*	-0,912*	-0,799*	0,080	1	-0,471
	LnSIZE	-0,450	0,531	0,801*	0,605	-0,471	1
Sekunder	SM	1	-0,149	-0,292*	-0,265*	-0,197	-0,493**
	TOP5	-0,149	1	0,199	-0,017	0,110	-0,013
	PROF	-0,292*	0,199	1	0,150	-0,176	0,290*
	GR	-0,265*	-0,017	0,150	1	0,103	0,156
	LEV	-0,197	0,110	-0,176	0,103	1	0,326**
	LnSIZE	-0,493**	-0,013	0,290*	0,156	0,326**	1

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed)

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed)

Sumber : Diolah dari Lampiran 3 dan 13

Berdasarkan hasil pengolahan data korelasi bivariat pada Tabel 4.1 diatas, baik pada sektor primer maupun sekunder, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

Tabel 4.2
Kesimpulan antara Hasil Korelasi Bivariat dengan Hipotesis yang Diajukan pada
Sektor Primer dan Sekunder

Hipotesis	Hasil Bivariat Primer	Hasil Bivariat Sekunder	Kesimpulan
Hubungan antara struktur kepemilikan saham oleh manajemen dan tingkat profitabilitas perusahaan	Negatif	Negatif	Data tidak mendukung hipotesis
Hubungan antara struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar dan tingkat profitabilitas perusahaan	Positif	Positif	Data mendukung hipotesis
Hubungan antara tingkat pertumbuhan penjualan dan tingkat profitabilitas perusahaan	Positif	Positif	Data mendukung hipotesis
Hubungan antara tingkat <i>leverage</i> dan tingkat profitabilitas perusahaan	Negatif	Negatif	Data mendukung hipotesis
Hubungan antara ukuran perusahaan dan tingkat profitabilitas perusahaan	Positif	Positif	Data mendukung hipotesis

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas dapat diketahui bahwa pada masing-masing sektor industri, baik pada primer maupun sekunder, terdapat *hanya* satu data yang tidak mendukung hipotesis yang diajukan yakni struktur kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara statistik berpengaruh negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa pada sektor primer dan sekunder, terdapat emiten yang memiliki rata-rata presentase struktur kepemilikan saham oleh manajemen yang lebih besar dari perusahaan lain yang ikut diteliti akan tetapi tidak mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi dan bahkan menghasilkan profitabilitas yang negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa bagian saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan tidak menjamin tingkat profitabilitas perusahaan baik pada sektor primer maupun sekunder.

Kemudian, berdasarkan hasil pengamatan penulis terhadap data korelasi di atas terdapat hubungan yang sangat kuat antara variabel-variabel bebas di dalam sektor primer yaitu antara struktur kepemilikan saham oleh manajemen (SM) dan struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar (TOP5) dengan nilai $-0,895$ (nilai hampir mendekati angka 1). Untuk melihat seberapa besar pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap tingkat profitabilitas perusahaan di sektor primer, maka penulis memecah model regresi berganda pada sektor primer ini menjadi 2 (dua) model regresi berdasarkan kedua struktur kepemilikan tersebut di atas.

Sedangkan pada sektor sekunder, tidak terdapat hubungan yang sangat kuat antara variabel-variabel bebas sehingga model regresi pada sektor ini tidak perlu dilakukan pemecahan model regresi.

4.3. Analisis Regresi Berganda

4.3.1. Diagnosis Model Regresi

Sebelum dilakukan analisis model regresi, berikut ini terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas dan asumsi klasik, yang meliputi pengujian multikolinearitas dan heteroskedastisitas, untuk menghasilkan model dengan nilai parameter penduga yang sah dan akurat.

4.3.1.1 Deteksi Multikolinearitas

Nachrowi (hal 95, 2006) menyatakan bahwa dalam praktiknya, multikolinieritas umumnya tidak dapat dihindari. Dengan kata lain, sulit menemukan dua variabel bebas yang secara matematis tidak berkorelasi (korelasi = 0) sekalipun secara substansi tidak berkorelasi. Dalam membuat regresi berganda, variabel bebas yang baik adalah variabel bebas yang mempunyai hubungan dengan variabel terkait namun tidak mempunyai hubungan dengan variabel lainnya. Tabel 4.3 dan 4.4 di bawah ini adalah kesimpulan hasil pengolahan dari model regresi awal :

Tabel 4.3
Pengujian Analisis Regresi Awal – Sektor Primer

Keterangan	R ²	F	Tolerance	VIF	Korelasi
Struktur kepemilikan saham oleh manajemen (SM)	96,4%	13,462	Rata-rata < 1	Rata-rata > 2	LEV-SM (-0,670) LnSIZE – GR (-0,737)
Struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar (TOP5)	95,1%	9,787	Rata-rata < 1	Rata-rata > 2	LEV-TOP5 (0,877) LnSIZE – GR (-0,702)

Sumber : Diolah dari Lampiran 4 dan 9

Tabel 4.4
Pengujian Analisis Regresi Awal – Sektor Sekunder

Keterangan	R ²	F	Tolerance	VIF
Struktur kepemilikan saham oleh manajemen (SM) dan Struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar (TOP5)	25,4%	3,878	Dekat 1	Dekat 1

Sumber : Diolah dari Lampiran 14

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 4.3 dan 4.4 di atas, diketahui bahwa nilai R² terbesar (hampir mendekati 100%) terjadi pada penelitian di sektor primer baik untuk pengujian struktur kepemilikan saham oleh manajemen (SM) sebesar 96,4% maupun struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar (TOP5) sebesar 95,1%. Hal ini mengindikasikan bahwa korelasi antara variabel-variabel bebas dan variabel terikat begitu kuat.

Masih pada sektor primer, hasil olah *collinearity statistics* yaitu nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan angka lebih dari 1 sedangkan *Tolerance* menunjukkan tidak berkisar pada angka 1. Dengan demikian, maka dapat dipastikan terdapat korelasi antara variabel bebas atau adanya persamaan yang mengandung multikolinearitas.

Indikasi terjadinya multikolinearitas pada sektor primer diperkuat dengan hasil tabel *Coefficient Correlations* dimana terlihat bahwa korelasi antara variabel-variabel bebas cukup tinggi yaitu :

- Korelasi antara tingkat *leverage* (LEV) dan struktur kepemilikan saham oleh manajemen (SM) sebesar -0,670. Begitupula dengan hubungan antara tingkat *leverage* (LEV) dan struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar (TOP5) sebesar 0,877.

- Korelasi antara ukuran perusahaan (LnSIZE) dan tingkat pertumbuhan penjualan (GR) dalam struktur kepemilikan saham oleh manajemen sebesar -0,737 dan dalam struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar sebesar -0,702.

Sebagai pedoman, dua variabel dikatakan mempunyai korelasi yang cukup kuat, apabila nilai korelasinya di atas 0,50.

Berdasarkan hal tersebut di atas, penulis mengambil tindakan untuk mengeluarkan variabel tingkat *leverage* (LEV) dan ukuran perusahaan (LnSIZE) pada sektor primer dari penelitian untuk mengatasi masalah multikolinearitas. Sedangkan untuk sektor sekunder, diketahui bahwa tidak ada indikasi multikolinearitas sehingga ke-empat variabel bebas layak untuk dijadikan variabel penelitian.

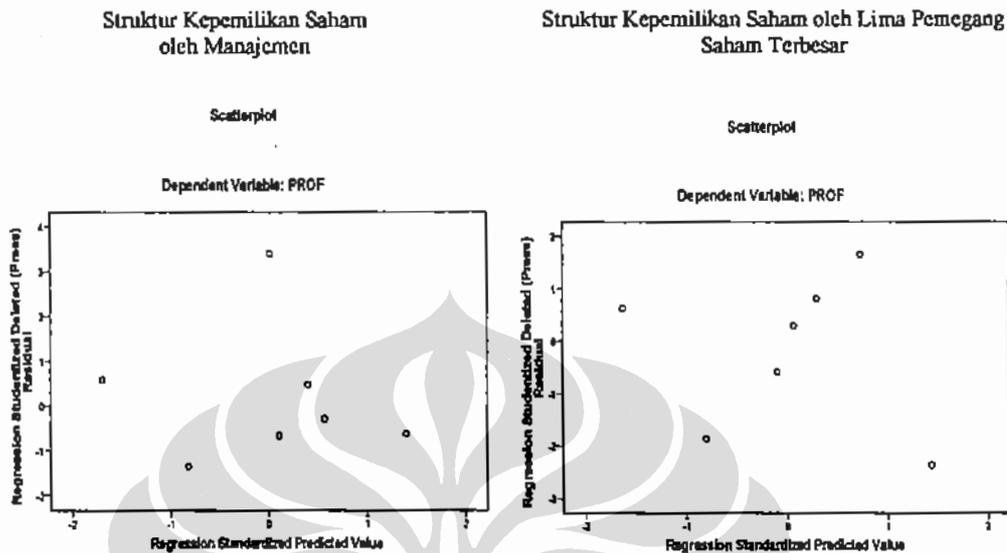
4.3.1.2. Deteksi Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas lebih sering terjadi apabila regresi menggunakan data berupa silang tempat (*cross-section*) dibandingkan dengan data runtut waktu (*time-series*). Dalam SPSS metode yang sering digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada *scatterplot* yang menunjukkan hubungan antara *Regression Studentised Residual* dengan *Regression Standardized Predicted Value* (Santoso, hal 210, 2001). Dasar pengambilan keputusan berkaitan dengan gambar tersebut adalah:

1. Jika terdapat pola tertentu, yaitu jika titik-titiknya membentuk pola tertentu dan teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka diindikasikan terdapat masalah heteroskedastisitas.
2. Jika tidak terdapat pola yang jelas, yaitu jika titik-titiknya menyebar, maka diindikasikan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

1) Uji Heteroskedastisitas pada Sektor Primer

Gambar 4.6
Scatterplot Model SM dan TOP5 - Sektor Primer



Meskipun Gambar 4.6 diatas menunjukkan bahwa titik-titik pada gambar tersebut tidak mencerminkan suatu pola yang sistematis atau dapat dikatakan *random*. Namun, penulis tidak dapat meyakini bahwa data tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas (mengingat juga sampel data penelitian yang kecil pada sektor primer). Oleh karena itu, penulis mencoba untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas melalui software *evIEWS* dengan menggunakan fasilitas *uji white*.

Di bawah ini adalah hipotesa atas uji heteroskedastisitas, sebagai berikut :

H_0 : Varian u_i homoskedastis

H_1 : Lainnya

Pada hasil uji *white* heteroskedastisitas, nilai probabilitas (P) < 0,05 mengindikasikan adanya heteroskedastisitas.

Tabel 4.5
Uji White SM – Sektor Primer

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	8072.016	Prob. F(5,1)	0.008450
Obs*R-squared	6.999827	Prob. Chi-Square(5)	0.220653

Sumber : Diolah dari Lampiran 6

Dari hasil pengujian pada Tabel 4.5 diatas, terlihat bahwa probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ (0.008450). Oleh penulis, hal ini disimpulkan untuk menolak hipotesis, yang berarti tidak cukup bukti untuk menyatakan tidak ada heterokedastisitas. Masalah tersebut kemudian diatasi dengan melakukan transformasi yang dilakukan sendiri oleh program *evIEWS*. Pada Tabel 4.6 di bawah ini adalah hasil regresi yang masalah heterokedastisitasnya telah dieliminasi sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Regresi setelah Uji White SM – Sektor Primer

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance
 $PROF=C(1)+C(2)*SM+C(3)*GR$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.054298	0.064162	0.846257	0.4451
C(2)	-2.888300	0.592178	-4.877421	0.0082
C(3)	0.373296	0.194806	1.916244	0.1278

Sumber : Diolah dari Lampiran 7

Kemudian, penulis juga melakukan pengujian heteroskedastisitas melalui uji *white* untuk struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar (TOP5) pada sektor primer, sebagai berikut :

Tabel 4.7
Uji White TOP5 – Sektor Primer

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	6.634713	Prob. F(5,1)	0.286174
Obs*R-squared	6.795163	Prob. Chi-Square(5)	0.236325

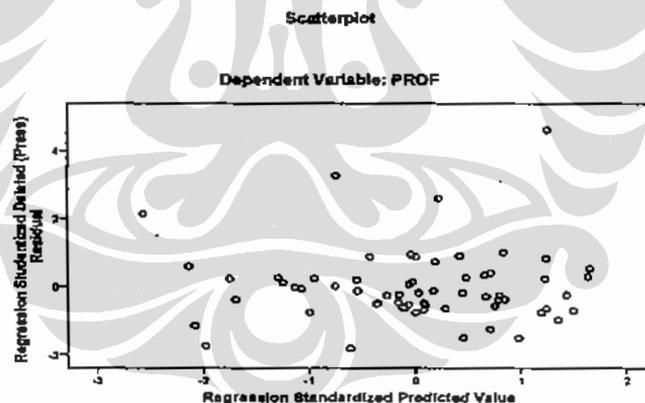
Sumber : Diolah dari Lampiran 11

Dari hasil pengujian pada Tabel 4.7 di atas terlihat bahwa probabilitas lebih besar dari $\alpha = 5\%$ (0.286174). Oleh penulis, hal ini disimpulkan untuk menerima hipotesis, yang berarti cukup bukti untuk menyatakan tidak ada heteroskedastisitas.

2) Uji Heteroskedastisitas pada Sektor Sekunder

Penulis juga melakukan pendeteksian terhadap model regresi pada sektor sekunder dengan hasil *scatterplot* sebagai berikut :

Gambar 4.7
Scatter Plot Model – Sektor Sekunder



Gambar 4.7 di atas menunjukkan bahwa titik-titik pada gambar tersebut tidak mencerminkan suatu pola yang sistematis atau dapat dikatakan *random*. Oleh karena itu gejala heterokedastisitas tidak terjadi pada model penelitian. Namun, penulis tidak dapat meyakini bahwa data tersebut tidak mengandung heterokedastisitas. Oleh karena itu

penulis mencoba untuk mendeteksi gejala heterokedastisitas melalui *software evIEWS* dengan menggunakan fasilitas uji *white*, sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Regresi Setelah Uji *White* Sektor Sekunder

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.310616	Prob. F(20,42)	0.996763
Obs*R-squared	8.117763	Prob. Chi-Square(20)	0.991060

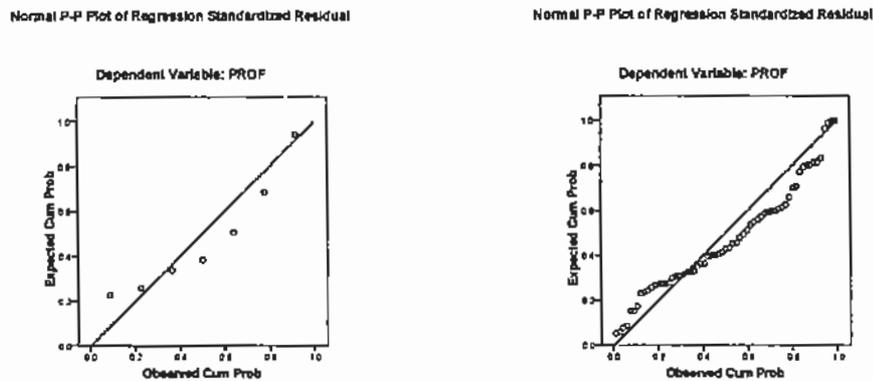
Sumber : Diolah dari Lampiran 15

Dari hasil pengujian pada Tabel 4.8 di atas terlihat bahwa probabilitas lebih besar dari $\alpha = 5\%$ (0,996763). Oleh penulis, hal ini disimpulkan untuk menerima hipotesis, yang berarti kita cukup bukti untuk menyatakan tidak ada heteroskedastisitas.

4.3.1.3. Deteksi Normalitas

Asumsi pertama dari model regresi berganda adalah *error* yang merupakan variabel terhadap residual-residual dari sampel penelitian ini apakah terdistribusi secara normal atau tidak. Hal ini dapat dibuktikan dengan grafik *scatter plot* berikut diketahui bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal. Selain itu penyebaran titik-titik tersebut membentuk garis diagonal. Dikarenakan data menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Temuan ini menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan untuk memprediksi variabel yang didasarkan pada variabel struktur kepemilikan saham oleh manajemen (SM), struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar (TOP5), tingkat pertumbuhan penjualan (GR), ukuran perusahaan (LnSIZE) dan tingkat *leverage* (LEV).

Gambar 4.8
Normal P-P Plot atas Model Primer dan Sekunder



4.4. Analisis Struktur Kepemilikan, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat *Leverage* terhadap Profitabilitas Perusahaan di Sektor Primer dan Sekunder

4.4.1. Model Regresi

Berikut ini adalah hasil pengolahan data dengan menggunakan *software* SPSS dan *views* untuk mendapatkan model regresi terbaik.

1) Sektor Primer

- Model Regresi 1 : Dalam struktur kepemilikan saham oleh manajemen (SM)

Tabel 4.9
Hasil Analisis Data dengan *Multiple Regression* - SM

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance
 $PROF = C(1) + C(2) * SM + C(3) * GR$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.054298	0.064162	0.846257	0.4451
C(2)	-2.888300	0.592178	-4.877421	0.0082
C(3)	0.373296	0.194806	1.916244	0.1278

Sumber : Diolah dari Lampiran 7

Berdasarkan bukti empirik tersebut di atas dapat disusun fungsi regresi sebagai berikut :

$$PROF = 0,054 - 2,888SM + 0,373GR$$

Artinya : Setiap kenaikan 1% presentase struktur kepemilikan saham oleh manajemen, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan, akan mengakibatkan profitabilitas perusahaan menurun sebesar 2,89%. Setiap kenaikan 1% tingkat pertumbuhan penjualan, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan, akan mengakibatkan profitabilitas perusahaan meningkat 0,37%.

- Model Regresi 2 : Dalam struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar (TOP5)

Tabel 4.10
Hasil Analisis Data dengan *Multiple Regression* – TOP5

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.347	.112		-3,093	.036		
	TOP5	.617	.178	.763	3,454	.026	.993	1,007
	GR	.300	.160	.416	1,883	.133	.993	1,007

a. Dependent Variable: PROF

Sumber : Diolah dari Lampiran 10

Berdasarkan bukti empirik tersebut di atas dapat disusun fungsi regresi sebagai berikut :

$$\text{PROF} = -0,343 + 0,614\text{TOP5} + 0,312\text{GR}$$

Artinya : Setiap kenaikan 1% presentase struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan, akan mengakibatkan profitabilitas perusahaan meningkat sebesar 0,6%. Setiap kenaikan 1% tingkat pertumbuhan penjualan, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan, akan mengakibatkan profitabilitas perusahaan meningkat 0,31%.

2) Sektor Sekunder

Tabel 4.11
Hasil Analisis Data dengan *Multiple Regression* – SM & TOP5

Model		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	-,371	,180		-2,056	,044		
	SM	-,409	,393	-,143	-1,040	,303	,695	1,438
	TOP5	,123	,065	,221	1,886	,064	,951	1,051
	GR	,033	,036	,102	,855	,396	,923	1,083
	LEV	-,114	,041	-,343	-2,805	,007	,876	1,139
	LnSIZE	,014	,006	,319	2,314	,024	,691	1,448

a. Dependent Variable: PROF

Sumber : Diolah dari Lampiran 14

Berdasarkan bukti empirik tersebut di atas dapat disusun fungsi regresi sebagai berikut :

$$\text{PROF} = -0,371 - 0,409\text{SM} + 0,123\text{TOP5} + 0,033\text{GR} - 0,114\text{LEV} + 0,014\text{Ln Size}$$

Artinya : Setiap kenaikan 1% presentase struktur kepemilikan saham oleh manajemen, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan, akan mengakibatkan profitabilitas perusahaan menurun sebesar 0,4%. Setiap kenaikan 1% presentase struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan, akan mengakibatkan profitabilitas perusahaan meningkat sebesar 0,12%. Setiap kenaikan 1% tingkat pertumbuhan penjualan, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan, akan mengakibatkan profitabilitas perusahaan meningkat 0,03%. Setiap kenaikan 1% tingkat *leverage*, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan, akan mengakibatkan profitabilitas perusahaan menurun sebesar 0,1%. Setiap kenaikan 1% ukuran perusahaan, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan, akan mengakibatkan profitabilitas perusahaan meningkat sebesar 0,01%.

4.4.2. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *software SPSS dan eviws*. Berikut akan dijabarkan mengenai hasil dari pengolahan data yang telah dilakukan.

4.4.2.1. Pengujian Secara Bersama-sama

1) Sektor Primer - Model Regresi 1 : Dalam struktur kepemilikan saham oleh manajemen (SM)

Menguji pengaruh struktur kepemilikan saham oleh manajemen (SM) dan tingkat pertumbuhan penjualan (GR) terhadap tingkat profitabilitas perusahaan dengan hipotesis statistik sebagai berikut :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$$

Dimana :

H_0 : Struktur kepemilikan saham oleh manajemen dan tingkat pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat profitabilitas.

H_1 : Struktur kepemilikan saham oleh manajemen dan tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap tingkat profitabilitas.

Tabel 4.12
Ftest Tingkat Profitabilitas pada Sektor Primer
dalam Struktur Kepemilikan Saham oleh Manajemen

Wald Test:

Equation: SMEXCLLEVNONHETERO

Test Statistic	Value	df	Probablity
F-statistic	22.09192	(2, 4)	0.0069
Chi-square	44.18385	2	0.0000

Sumber : Diolah dari Lampiran 8

Berdasarkan Tabel 4.12 di atas diketahui bahwa uji F-test sebesar 22.09192 dan $df = 2/4$ dengan signifikansi sebesar 0.0069 ($< \alpha 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa H_0

ditolak, artinya secara bersama-sama struktur kepemilikan saham oleh manajemen dan tingkat pertumbuhan penjualan yang diperhitungkan dalam model mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas.

2) Sektor Primer - Model Regresi 2 : Dalam struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar (TOP5)

Menguji pengaruh struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar (TOP5) dan tingkat pertumbuhan penjualan (GR) terhadap tingkat profitabilitas perusahaan dengan hipotesis statistik sebagai berikut :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$$

Dimana :

H_0 : Struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar dan tingkat pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat profitabilitas.

H_1 : Struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar dan tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap tingkat profitabilitas.

Tabel 4.13
Ftest Tingkat Profitabilitas pada Sektor Primer
dalam Struktur Kepemilikan Saham oleh Lima Pemegang Saham Terbesar

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,091	2	,046	8,324	,038 ^a
	Residual	,022	4	,005		
	Total	,113	6			

a. Predictors: (Constant), GR, TOP5

b. Dependent Variable: PROF

Sumber ; Diolah dari Lampiran 10

Berdasarkan Tabel 4.13 di atas, diketahui bahwa uji F-test sebesar 8,324 dan $df = 2/4$ dengan signifikansi sebesar 0,038 ($< \alpha 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, artinya secara bersama-sama struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar dan tingkat pertumbuhan penjualan yang diperhitungkan di dalam model regresi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas.

3) Sektor Sekunder

Menguji pengaruh struktur kepemilikan saham oleh manajemen, struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar, tingkat pertumbuhan penjualan, tingkat *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap tingkat profitabilitas dengan hipotesis statistik sebagai berikut :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$$

Dimana :

H_0 : Struktur kepemilikan saham oleh manajemen, struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar, tingkat pertumbuhan penjualan, tingkat *leverage* dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat profitabilitas.

H_1 : Struktur kepemilikan saham oleh manajemen, struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar, tingkat pertumbuhan penjualan, tingkat *leverage* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat profitabilitas.

Tabel 4.14
Ftest Tingkat Profitabilitas pada Sektor Sekunder
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,096	5	,019	3,878	,004 ^b
	Residual	,282	57	,005		
	Total	,378	62			

a. Predictors: (Constant), LnSIZE, TOP5, GR, LEV, SM

b. Dependent Variable: PROF

Sumber : Diolah dari Lampiran 14

Berdasarkan Tabel 4.14 di atas, diketahui bahwa uji F-test sebesar 3,878 dan $df = 5/57$ dengan signifikansi sebesar 0,004 ($< \alpha 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, artinya secara bersama-sama struktur kepemilikan saham oleh manajemen, struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar, tingkat pertumbuhan penjualan, tingkat *leverage* dan ukuran perusahaan yang diperhitungkan dalam model regresi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas.

4.4.2.2. Pengujian Secara Parsial

■ Sektor Primer

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, analisis model regresi dibagi menjadi 2 (dua) bagian struktur kepemilikan yakni (1) bagian saham yang dimiliki oleh manajemen dan (2) bagian saham yang dimiliki oleh lima pemegang saham terbesar.

Model Regresi 1 : Dalam hal struktur kepemilikan saham dimiliki oleh manajemen

1) Hubungan antara struktur kepemilikan saham oleh manajemen dan tingkat profitabilitas perusahaan

$H_0 : \beta_1 \leq 0$ (struktur kepemilikan saham oleh manajemen memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

$H_1 : \beta_1 > 0$ (struktur kepemilikan saham oleh manajemen memiliki pengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

Hasil analisis regresi pada Tabel 4.9 dari uji *white heteroscedasticity* menunjukkan bahwa secara parsial struktur kepemilikan saham oleh manajemen (SM) terhadap profitabilitas perusahaan (PROF) pada sektor primer memiliki koefisien regresi sebesar -2,888 dengan nilai t-statistik = -4,877 dan *sig. 1-tailed* sebesar 0,008. Hal ini berarti bahwa H_0 diterima (data tidak mendukung hipotesis yang diajukan) yaitu struktur kepemilikan saham oleh manajemen, setelah memperhatikan variabel-variabel bebas lainnya, memiliki hubungan yang negatif terhadap profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai t-statistik yang negatif ($t < 0$) dan berpengaruh signifikan pada tingkat alpha sebesar 5% yang ditunjukkan oleh nilai *sig. 1-tailed* yang $< \alpha 0,05$. Temuan parsial ini sejalan dengan temuan hipotesis yang menggunakan korelasi bivariat pada sektor primer.

Temuan ini bertentangan dengan hasil penelitian oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Wibowo (hal 13, 2007) yang menyebutkan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen (*managerial ownership*) maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi, temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Wibowo (2006) dengan model *Ordinary Least Square* (OLS) yang mengemukakan bahwa semakin besar struktur kepemilikan saham oleh manajemen maka kinerja perusahaan secara statistik menurun.

Temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya bagian saham yang dimiliki oleh manajemen tidak menjamin profitabilitas perusahaan-perusahaan pada sektor primer. Temuan ini juga secara tidak langsung mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan-perusahaan pada sektor primer di tahun 2006 dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal

perusahaan atau juga kondisi-kondisi dimana perusahaan beroperasi, seperti : (1) ketentuan peraturan baru dimana hal ini dapat dilihat pada data *outlier* DSFI yang mengalami penurunan penjualan oleh karena adanya peraturan baru yang mulai mengenakan bea keluar untuk ekspor; (2) depresiasi nilai mata uang Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat dan tingginya tingkat suku bunga pinjaman dimana hal ini dapat dilihat pada data *outlier* CTTH yang memiliki tingkat *leverage* yang paling tinggi di sektor primer dikarenakan kebijakan hutang yang diambilnya untuk menjalankan kegiatan operasional dan hutang tersebut dilakukan dalam mata uang asing; (3) ketidakpastian sehubungan dengan penundaan penyelesaian beberapa undang-undang berikut implementasinya seperti: Undang-undang Mineral dan Batubara (Minerba), Undang-undang Otonomi Daerah, peraturan perpajakan, dan pengelolaan limbah berbahaya; (4) berlanjutnya perselisihan antara masyarakat dan pemerintah setempat yang meminta kompensasi tambahan dari perusahaan yang beroperasi di daerah setempatnya; dan (5) adanya ketergantungan kelangsungan usaha pada pelanggan utama (seperti yang dialami oleh PTBA oleh PT Indonesia Power) dan pada rekanan (seperti yang dialami oleh PTBA dalam hal jasa transportasi oleh PTKA dan Dermaga Kertapati).

2) Hubungan antara tingkat pertumbuhan penjualan dan tingkat profitabilitas perusahaan

$H_0 : \beta_4 \leq 0$ (tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

$H_1 : \beta_4 > 0$ (tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

Hasil analisis regresi pada Tabel 4.9 menunjukkan bahwa secara parsial tingkat pertumbuhan penjualan (GR) terhadap profitabilitas perusahaan (PROF) pada sektor

primer memiliki koefisien regresi sebesar 0,373 dengan nilai t-statistik = 1,916 dan sig. *1-tailed* (sig. *t/2*) sebesar 0,0639 ($>\alpha 0,05$). Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak (data mendukung hipotesis yang diajukan) yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, setelah memperhatikan variabel bebas lainnya, memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai t-statistik yang positif ($t_0 > 0$) dan berpengaruh tidak signifikan pada tingkat alpha sebesar 5% yang ditunjukkan oleh sig. *t/2* $> \alpha 0,05$, akan tetapi berpengaruh signifikan pada tingkat alpha sebesar 10% (sig. *t/2* $< \alpha 0,1$). Temuan parsial ini sejalan dengan temuan hipotesis yang menggunakan korelasi bivariat pada sektor primer.

Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka semakin besar kemungkinan perusahaan-perusahaan pada sektor primer memperoleh profitabilitas yang tinggi pula. Diketahui bahwa pada tahun 2006, tingkat pertumbuhan penjualan akan barang-barang primer lebih disebabkan oleh karena harga minyak dunia yang meningkat (dan bahkan kini telah melewati level psikologis US\$100 per *barrel*) seiring dengan adanya persepsi terhadap rendahnya kapasitas cadangan harga minyak yang ada saat ini dan di sisi lain terdapat kekhawatiran atas ketidakmampuan negara-negara produsen untuk meningkatkan produksi. Dengan meningkatnya permintaan (*demand*) akan barang-barang komoditas (atau primer) otomatis dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan-perusahaan di sektor primer.

Berdasarkan data penelitian, diketahui bahwa terdapat emiten yang memperoleh rata-rata *return on asset* (ROA) negatif yaitu DSFI (-0,1009) dan CTTH (-0,1134) dan keduanya juga memiliki rata-rata ROA di bawah rata-rata ROA perusahaan-perusahaan pada sektor primer yang berkisar 0,066.

Model Regresi 2 : Dalam hal struktur kepemilikan saham dimiliki oleh lima pemegang saham terbesar

1) Hubungan antara struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar dan tingkat profitabilitas perusahaan

$H_0 : \beta_2 \leq 0$ (struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

$H_1 : \beta_2 > 0$ (struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar memiliki pengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

Hasil analisis regresi pada Tabel 4.10 menunjukkan bahwa secara parsial struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar (TOP5) terhadap profitabilitas perusahaan (PROF) pada sektor primer memiliki koefisien regresi sebesar 0.617 dengan nilai t-statistik = 3,454 dan sig. 1-tailed (sig. t/2) sebesar 0,013 ($< \alpha 0,05$). Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak (data mendukung hipotesis yang diajukan) yaitu struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar, setelah memperhatikan variabel bebas lainnya, memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai t-statistik yang positif ($t_0 > 0$) dan berpengaruh signifikan pada tingkat alpha sebesar 5% yang ditunjukkan oleh sig. t/2 $< \alpha 0,05$. Temuan parsial ini sejalan dengan temuan hipotesis yang menggunakan korelasi bivariat pada sektor primer.

Temuan ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2006) dengan menggunakan metode OLS, yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar dengan kinerja perusahaan akan tetapi tidak signifikan secara statistik.

Temuan ini mengindikasikan bahwa pemegang saham di luar manajemen perusahaan memiliki pengaruh terhadap kelangsungan kegiatan operasional perusahaan pada sektor primer. Hal ini juga melengkapi hasil penelitian atas hubungan struktur

kepemilikan saham oleh manajemen dan profitabilitas perusahaan pada sektor primer yang menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan secara statistik. Sebagaimana dijelaskan oleh Demsetz dan Vilalonga (2001) dalam Wibowo (hal 15, 2007) yang penelitiannya dengan menggunakan metode OLS menyebutkan bahwa kinerja perusahaan selalu bergantung pada paling tidak satu ukuran struktur kepemilikan (*outside shareholders* atau *insiders*).

Temuan ini juga mengindikasikan kemampuan para pemegang saham (terbesar) dalam mengontrol para profesional manajer pada perusahaan-perusahaan di sektor primer. Kemampuan pemegang saham (non-manajemen) untuk mengendalikan manajemen perusahaan di sektor primer juga sepertinya terkait dengan karakteristik sektor primer yang padat modal. Sektor primer membutuhkan ketersediaan modal yang besar dari para pemodal (*investor*) untuk kelangsungan usahanya yang memang memiliki resiko yang tinggi semisal dalam bentuk biaya-biaya sehubungan dengan pembebasan lahan, pembangunan infrastruktur, pencarian wilayah pertambangan baru untuk cadangan di masa yang akan datang, dan sebagainya. Dengan kata lain, kelangsungan usaha perusahaan-perusahaan di sektor primer sangat bergantung pada para pemodal.

2) Hubungan antara tingkat pertumbuhan penjualan dan tingkat profitabilitas perusahaan

$H_0 : \beta_4 \leq 0$ (tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

$H_1 : \beta_4 > 0$ (tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

Hasil analisis regresi pada Tabel 4.10 menunjukkan bahwa secara parsial tingkat pertumbuhan penjualan (GR) terhadap tingkat profitabilitas perusahaan (PROF) pada

sektor primer memiliki koefisien regresi sebesar 0.300 dengan nilai t-statistik = 1,88 dan sig. 1-tailed (sig. t/2) sebesar 0,066 ($> \alpha 0,05$). Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak (data mendukung hipotesis yang diajukan) yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, setelah memperhatikan variabel bebas lainnya, memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai t-statistik yang positif ($t_0 > 0$) dan berpengaruh tidak signifikan pada tingkat alpha sebesar 5% yang ditunjukkan oleh sig. t/2 $> \alpha 0,05$, akan tetapi berpengaruh signifikan pada tingkat alpha sebesar 10% (sig. t/2 $< \alpha 0,1$). Temuan parsial ini sejalan dengan temuan hipotesis yang menggunakan korelasi bivariat pada sektor primer.

Temuan ini juga konsisten dengan temuan pada model regresi sebelumnya yaitu model regresi atas struktur kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan di sektor primer memperoleh profitabilitas yang tinggi pula.

■ Sektor Sekunder

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, berbeda dengan sektor primer, pada sektor sekunder tidak dilakukan pemecahan model regresi berdasarkan struktur kepemilikan saham.

1) Hubungan antara struktur kepemilikan saham oleh manajemen dan tingkat profitabilitas perusahaan

$H_0 : \beta_1 \leq 0$ (struktur kepemilikan saham oleh manajemen memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

$H_1 : \beta_1 > 0$ (struktur kepemilikan saham oleh manajemen memiliki pengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

Hasil analisis regresi pada Tabel 4.11 menunjukkan bahwa secara parsial struktur kepemilikan saham oleh manajemen (SM) terhadap profitabilitas perusahaan (PROF) pada sektor sekunder memiliki koefisien regresi sebesar -0,409 dengan nilai t-statistik = -1,040 dan *sig. 1-tailed* sebesar 0,303. Hal ini berarti bahwa H_0 diterima (data tidak mendukung hipotesis yang diajukan) yaitu struktur kepemilikan saham oleh manajemen, setelah memperhatikan variabel-variabel bebas lainnya, memiliki hubungan yang negatif terhadap profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai t-statistik yang negatif ($t < 0$) dan berpengaruh tidak signifikan pada tingkat alpha sebesar 5% yang ditunjukkan oleh nilai *sig. 1-tailed* yang $> \alpha 0,05$. Temuan parsial ini sejalan dengan temuan hipotesis yang menggunakan korelasi bivariat pada sektor sekunder.

Temuan ini juga konsisten dengan temuan sebelumnya pada sektor primer. Berdasarkan data penelitian pada sektor sekunder dapat diketahui bahwa emiten yang memiliki ROA negatif lebih banyak dibandingkan emiten dengan ROA positif (35 : 28). Dari laporan keuangan dan atau laporan tahunan keseluruhan emiten yang menjadi sampel penelitian pada sektor sekunder dapat diketahui bahwa (menurunnya) profitabilitas perusahaan pada tahun 2005 dan 2006 besar dipengaruhi diantaranya oleh struktur pasar, daya beli masyarakat yang menurun yang disebabkan oleh harga minyak dunia yang melonjak yang diikuti oleh naiknya harga bahan bakar, kondisi usaha yang belum kondusif (terutama disebabkan oleh depresiasi nilai tukar Rupiah dan masih tingginya tingkat suku bunga), dan banyaknya bencana alam yang terjadi. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa struktur kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen tidak menjamin profitabilitas perusahaan baik pada sektor primer maupun sekunder.

Berdasarkan data penelitian, diketahui bahwa terdapat emiten yang menjadi data *outlier* dikarenakan memiliki rata-rata presentase struktur kepemilikan saham oleh manajemen jauh di atas rata-rata presentase struktur kepemilikan saham oleh manajemen pada sektor sekunder yang sebesar 0,015, yaitu BRAM sebesar 0,204 dan PUDP sebesar 0,140.

2) Hubungan antara struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar dan tingkat profitabilitas perusahaan

$H_0 : \beta_i \leq 0$ (struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

$H_1 : \beta_i > 0$ (struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar memiliki pengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

Hasil analisis regresi pada Tabel 4.11 menunjukkan bahwa secara parsial struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar (TOP5) terhadap profitabilitas perusahaan (PROF) pada sektor sekunder memiliki koefisien regresi sebesar 0,123 dengan nilai t-statistik = 1,886 dan *sig. 1-tailed* (*sig. t/2*) sebesar 0,032 ($< \alpha 0,05$). Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak (data mendukung hipotesis yang diajukan) yaitu struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar, setelah memperhatikan variabel-variabel bebas lainnya, memiliki hubungan yang positif terhadap profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai t-statistik yang positif ($t > 0$) dan berpengaruh signifikan pada tingkat alpha sebesar 5% yang ditunjukkan oleh *sig. t/2* $< \alpha 0,05$. Temuan parsial ini sejalan dengan temuan hipotesis yang menggunakan korelasi bivariat pada sektor sekunder.

Temuan ini konsisten dengan temuan sebelumnya pada sektor primer yang menunjukkan bahwa pemegang saham non-manajemen mampu untuk mengontrol

tindakan-tindakan manajemen. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa perusahaan-perusahaan pada sektor primer dan sekunder, di dalam menjalankan kegiatan operasinya, dipengaruhi oleh pemegang saham di luar manajemen perusahaan.

Berdasarkan data penelitian, diketahui bahwa terdapat emiten yang menjadi data *outlier* dikarenakan memiliki rata-rata presentase struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar jauh di bawah rata-rata presentase struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar pada sektor sekunder yang sebesar 0,699, yaitu MTDL sebesar 0,131.

3) Hubungan antara tingkat pertumbuhan penjualan dan tingkat profitabilitas perusahaan

$H_0 : \beta_4 \leq 0$ (tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

$H_1 : \beta_4 > 0$ (tingkat pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

Hasil analisis regresi pada Tabel 4.11 menunjukkan bahwa secara parsial tingkat pertumbuhan penjualan (GR) terhadap profitabilitas perusahaan (PROF) pada sektor sekunder memiliki koefisien regresi sebesar 0.003 dengan nilai t-statistik = 0,855 dan sig. *1-tailed* (sig. *t/2*) sebesar 0,198 ($> \alpha 0,05$). Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak (data mendukung hipotesis yang diajukan) yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, setelah memperhatikan variabel bebas lainnya, memiliki hubungan yang positif terhadap profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai t-statistik yang positif ($t_0 > 0$) dan berpengaruh tidak signifikan pada tingkat alpha sebesar 5% yang ditunjukkan oleh sig. *t/2* $> \alpha 0,05$. Temuan parsial ini sejalan dengan temuan hipotesis yang menggunakan korelasi bivariat pada sektor sekunder.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya. Keuntungan bersih diperoleh dari peredaran usaha dikurangi dengan biaya produksi, biaya operasional dan biaya lainnya. Di dalam komponen pertumbuhan penjualan tidak menyertakan komponen biaya-biaya tersebut. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan posisi ekonomis dalam industrinya dan otomatis dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Temuan ini juga konsisten dengan temuan-temuan sebelumnya pada sektor primer yakni tingkat pertumbuhan penjualan memiliki hubungan yang positif terhadap profitabilitas perusahaan. Hanya saja pada sektor primer, hubungan tersebut signifikan (pada tingkat $\alpha=10\%$) dan sebaliknya tidak signifikan pada sektor sekunder. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa perusahaan-perusahaan pada sektor primer dapat lebih *profitable* jika mampu meningkatkan pertumbuhan penjualannya, akan tetapi hal ini belum tentu terjadi pada perusahaan-perusahaan di sektor sekunder. Hal ini kemungkinan dapat terjadi oleh karena kebijakan pendanaan melalui hutang yang menjadi pilihan perusahaan-perusahaan di sektor sekunder untuk menjalankan kegiatan operasionalnya.

Berdasarkan data penelitian, diketahui bahwa terdapat emiten yang menjadi data *outlier* dikarenakan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan jauh di atas rata-rata tingkat pertumbuhan penjualan pada sektor sekunder yang sebesar 0,159, yaitu RAJA sebesar 2.15 dan RODA sebesar 1.35.

4) Hubungan antara tingkat *leverage* dan tingkat profitabilitas perusahaan

$H_0 : \beta_3 \geq 0$ (tingkat *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

5) Hubungan antara ukuran perusahaan dan tingkat profitabilitas perusahaan

$H_0: \beta_3 \leq 0$ (ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

$H_1: \beta_3 > 0$ (ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan)

Hasil analisis regresi pada Tabel 4.11, secara parsial ukuran perusahaan (*LnSize*) terhadap profitabilitas perusahaan (*PROF*) pada sektor sekunder mempunyai koefisien regresi sebesar 0.014 dengan nilai t-statistik = 2.314 dan *sig. 1-tailed (sig. t/2)* sebesar 0,012 ($< \alpha 0,05$). Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak (data mendukung hipotesis yang diajukan) yaitu ukuran perusahaan, setelah memperhatikan variabel bebas lainnya, memiliki hubungan yang positif terhadap profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai t-statistik yang positif ($t_0 > 0$) dan berpengaruh signifikan pada tingkat alpha sebesar 5% yang ditunjukkan oleh $\text{sig. } t/2 < \alpha 0,05$. Temuan parsial ini sejalan dengan temuan hipotesis yang menggunakan korelasi bivariat pada sektor sekunder.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan di sektor sekunder mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Ukuran perusahaan menentukan skala ekonomi (*economies of scale*) yang dijalankan oleh perusahaan, artinya dengan tercapainya *economies of scale* sebuah perusahaan akan mampu meningkatkan efisiensi dan selanjutnya akan memberikan peluang untuk meningkatkan profitabilitas.

■ Sektor Sekunder Berdasarkan Skala Usaha

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan di sektor sekunder pada skala besar dan kecil, maka berikut adalah hasil penelitiannya :

Tabel 4.15
Hasil Penelitian pada Sektor Sekunder
Berdasarkan Skala Usaha

Sekunder		Koefisien Regresi	Nilai t-statistik	Sig/2	Kesimpulan (terhadap profitabilitas)
Besar	SM	-1,716	-0,523	0,607	Negatif dan tidak signifikan
	TOP5	0,047	0,240	0,407	Positif dan tidak signifikan
	GR	0,021	0,264	0,397	Positif dan tidak signifikan
	LnSize	0,004	0,218	0,415	Positif dan tidak signifikan
	LEV	-0,077	-0,687	0,251	Negatif dan tidak signifikan
Kecil	SM	-0,420	-1,159	0,255	Negatif dan tidak signifikan
	TOP5	0,174	2,307	0,014	Positif dan signifikan
	GR	0,013	0,232	0,409	Positif dan tidak signifikan
	LnSize	0,008	0,802	0,215	Positif dan tidak signifikan
	LEV	-0,127	-3,006	0,003	Negatif dan signifikan

Dari Tabel 4.15 di atas, dimana pembagian skala usaha sektor sekunder dilakukan dengan metode *cluster*, dapat diketahui bahwa pengujian parsial atas model regresi pada sektor sekunder yang dibagi berdasarkan skala usaha, tidak memberikan perbedaan pengaruh terhadap variabel terikat. Temuan-temuan parsial ini juga sejalan dengan temuan hipotesis yang menggunakan korelasi bivariat pada sektor sekunder dimana hanya terdapat satu data yang tidak mendukung hipotesis yaitu struktur kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara statistik berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

Dari Tabel 4.15 di atas juga dapat diketahui bahwa variabel bebas dari struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar merupakan satu-satunya variabel bebas yang secara statistik memiliki hubungan yang signifikan dan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Hanya saja signifikansi struktur kepemilikan ini hanya berlaku pada perusahaan-perusahaan sektor sekunder dengan skala kecil.

4.5. Analisis Masalah Keagenan pada Perusahaan–perusahaan di Sektor Primer dan Sekunder

Berdasarkan hasil analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan sebelumnya di atas dapat diketahui bahwa baik pada sektor primer maupun sekunder, struktur kepemilikan saham yang diwakili oleh lima pemegang saham terbesar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Akan tetapi, hasil analisis lebih lanjut pada sektor sekunder berdasarkan skala usaha menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar pada perusahaan dengan skala besar memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut di atas maka dapat dikatakan bahwa masalah keagenan (*agency problems*) kemungkinan bisa terjadi pada perusahaan-perusahaan dengan skala besar pada sektor sekunder. Semakin besar usaha perusahaan di sektor sekunder (yang diiringi dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan), kemungkinan dapat mengakibatkan ekspektasi manajemen perusahaan tersebut akan kesejahteraan mereka juga ikut meningkat. Hal ini menjadi dilematis mengingat manajemen perusahaan juga memiliki kewajiban untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya.

Sebaliknya, pada perusahaan-perusahaan di sektor primer dan sekunder dengan skala kecil, kemungkinan tidak terjadi masalah keagenan (*agency problems*). Kedua jenis perusahaan tersebut dapat dikatakan mampu untuk mengontrol manajemen perusahaan. Pada sektor primer, hal ini mungkin terkait dengan karakteristik usaha-nya yang bergantung pada ketersediaan dana/ modal (dikarenakan memiliki resiko bisnis yang juga tinggi) yang pada akhirnya ‘menuntut’ manajemen perusahaan-perusahaan di sektor primer tersebut untuk memiliki keahlian manajerial yang baik dalam menjalankan kegiatan operasionalnya untuk mencapai tujuan perusahaan (memaksimalkan kekayaan pemegang

saham). Ketergantungan akan dana/ modal kemungkinan juga terjadi pada perusahaan-perusahaan di sektor sekunder dengan skala kecil dimana adanya kemungkinan perusahaan tersebut membutuhkan dana yang besar untuk bisa mengembangkan usahanya dan/ atau mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya di dalam persaingan usaha yang kini semakin meningkat, sehingga akibatnya peran pemegang saham (melalui mekanisme pengawasan) juga dirasakan lebih besar. Dengan kata lain, manajemen perusahaan pada sektor primer dan sekunder dengan skala kecil menunjukkan keberpihakkannya kepada kepentingan pemegang saham.

Selain itu, dari hasil analisis pada sektor primer juga dapat diketahui bahwa struktur kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Sedangkan pada sektor sekunder baik pada skala kecil maupun besar, struktur kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap profitabilitas perusahaan akan tetapi tidak signifikan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan pada sektor primer tidak-lah efektif dalam hal peningkatan profitabilitas perusahaan. Hal ini sepertinya juga melengkapi analisis sebelumnya sehubungan dengan peran pemegang saham (di luar manajemen perusahaan) yang begitu besar (signifikan) pada sektor primer. Begitu pula pada sektor sekunder, kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan kemungkinan tidak efektif dalam hal peningkatan profitabilitas perusahaan.

4.6. Evaluasi Implikasi Struktur Kepemilikan dalam Memaksimalkan Kekayaan Pemegang Saham atau (Calon) Investor

Berdasarkan hasil analisis di atas, dapat diketahui bahwa pada perusahaan-perusahaan di sektor primer dan sekunder lebih khusus lagi pada perusahaan sekunder dengan skala kecil, semakin tinggi presentase kepemilikan saham oleh lima pemegang