

ANALISIS PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, *PROFIT MARGIN ON SALES*, *TOTAL ASSET TURN-OVER*, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *INSIDER OWNERSHIP* TERHADAP *RETURN ON EQUITY*

(Studi Perbandingan pada Perusahaan Non Keuangan yang Masuk LQ 45 dan Perusahaan Non Keuangan yang Tidak Masuk LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2008)

Aditya Wardhana

Mahasiswa Universitas Diponegoro Semarang

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel debt to equity ratio (DER) profit margin on sales (PMS), Total Asset Turnover (TATO), Istitutional Ownership (INSTO), Insider Ownership (INSO) dan Dummy, terhadap Return on Equity (ROE) pada perusahaan non keuangan yang listed di BEI periode 2006-2008.

Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan per Desember 2006-2008, dan (2) perusahaan yang sahamnya ikut dimiliki manajemen per Desember 2006-2008. Data diperoleh berdasarkan publikasi Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2009). Diperoleh jumlah sampel sebanyak 86 perusahaan dari 272 perusahaan yang terdaftar di BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f- statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan level of significance 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Sedangkan untuk menguji perbedaan pengaruh debt to equity ratio (DER) profit margin on sales (PMS), Total Asset Turnover (TATO), Istitutional Ownership (INSTO), Insider Ownership (INSO) and Dummy terhadap ROE pada perusahaan non keuangan LQ 45 dan perusahaan non keuangan yang tidak masuk LQ 45 di BEI digunakan variabel dummy.

Selama periode pengamatan menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa hanya data DER, PMS, dan TATO secara

parsial signifikan terhadap ROE di BEI periode 2006-2008 pada level of significance kurang dari 5%, sedangkan institutional ownership dan insider ownership tidak signifikan terhadap ROE dengan level of significance lebih besar dari 5%.

Kata Kunci:

debt to equity ratio (DER) profit margin on sales (PMS), Total Asset Turnover (TATO), Institutional Ownership (INSTO), Insider Ownership (INSO), Dummy, and ROE

LATAR BELAKANG

Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yaitu informasi teknikal dan informasi fundamental. Laporan keuangan tahunan (yang telah di audit) antara lain dipublikasikan oleh *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* yang memuat laporan neraca dan laporan laba rugi, serta catatan yang berhubungan dengan laporan keuangan tersebut. Berdasarkan laporan keuangan, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan dalam kemampuannya untuk menghasilkan profitabilitas. Para emiten yang dapat menghasilkan laba meningkat, tentu menjadi daya tarik bagi investor, karena dengan laba perusahaan yang semakin tinggi maka tingkat kembalian (*return*) yang diperoleh para investor atau pemodal juga semakin tinggi, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan (Ang, 1997).

Return on equity (ROE) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. ROE berarti juga ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (*return*) dari modal sendiri yang ditanamkan dalam bisnis yang bersangkutan yang dinyatakan dalam prosentase. Penanam modal lebih mengharapkan ROE yang tinggi daripada ROA karena ROA sangat berkaitan dengan hutang perusahaan yang mengandung biaya hutang. Hal tersebut sesuai dengan metode Duppoint dalam Brigham dan Gapenski, (1996)

yang menyatakan bahwa ROA masih mengandung *leverage multiplier*.

Berdasarkan hasil-hasil dari penelitian terdahulu ditemukan adanya *research gap* dari kelima variabel independen yang mempengaruhi ROE, kelima variabel tersebut adalah:

1. *Debt to equity ratio (DER)* mempengaruhi ROE, hal tersebut ditunjukkan oleh Husnan (2001) yang menyatakan bahwa DER secara signifikan berpengaruh negatif terhadap ROE bagi perusahaan yang pemegang saham pengendalinya multinasional; sedangkan bagi perusahaan yang pemegang saham pengendalinya bukan multinasional terbukti tidak signifikan positif. Sementara Asyik dan Sulisty (2000) menguji pengaruh DER terhadap laba perusahaan dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap laba perusahaan yang diprediksikan juga akan mempengaruhi ROE.
2. Penelitian terhadap *Profit Margin on Sales* didasarkan atas adanya *research gap* dari hasil penelitian terdahulu antara Asyik dan Sulisty (2000) dan Machfoedz (1994). Asyik dan Soelisty (2000) menunjukkan pengaruh positif *Profit Margin on Sales* terhadap ROE, sedangkan Machfoedz (1994), tidak menunjukkan adanya pengaruh *Profit Margin on Sales* terhadap ROE, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan.
3. Penelitian terhadap *Total Asset Turnover* didasarkan atas adanya *research gap* dari

hasil penelitian terdahulu antara Asyik dan Sulistyio (2000) dan Campbell (2002). Asyik dan Soelistyo (2000) menunjukkan pengaruh positif *Total Asset Turnover* terhadap ROE, sedangkan Campbell (2002), tidak menunjukkan adanya pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap ROE, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan.

4. *Institutional Ownership* diteliti oleh Chaganti dan Damanpour (1991) dan Husnan (2001) yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara *institutional ownership* terhadap ROE, Sementara Setyarta (2005) menunjukkan pengaruh negatif sedangkan Sugiharto (2007) tidak menunjukkan adanya pengaruh antara *institutional ownership* terhadap ROE sehingga masih terdapat research gap dan perlu dilakukan penelitian lanjutan mengenai pengaruh *institutional ownership* terhadap ROE.
5. *Insider Ownership* diteliti oleh Murali dan Welch (1989) menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen (*insider*) mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap ROE. Namun Setyarta (2005) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa In-

insider Ownership berpengaruh signifikan negatif terhadap ROE, sehingga ditemukan research gap yang menguji pengaruh *insider ownership* terhadap ROE.

Data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: DER, *profit margin on sales*, *Total Assets Turnover*, *Institutional Ownership* dan *Insider Ownership* dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1 menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata ROE per tahun dari tahun 2006-2008 menunjukkan perkembangan yang menurun, dimana besarnya ROE pada tahun 2006 sebesar 18,54%, pada tahun 2007 menurun menjadi 10,26% dan pada tahun 2008 menurun lagi menjadi 10,11%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya pada tahun 2006-2008 mempunyai kinerja yang menurun.

Penurunan ROE tersebut juga diikuti oleh kelima variabel independen yaitu PMS, dan *Institutional Ownership* yang mengalami nilai rata-rata yang menurun pada tahun 2006-2007, begitu pula dengan DER dan TATO yang

Tabel 1:
Rata-rata DER, *profit margin on sales*, *Total Assets Turnover*, *Institutional Ownership*, *Insider Ownership* dan ROE Periode Tahun 2006-2008

Variable	Th.2006	Th.2007	Th.2008
ROE (%)	18,54	10,26	10,11
DER (%)	1,38	1,38	1,23
PMS (%)	0,13	0,09	0,18
TATO (x)	1,07	1,1	1,09
Inst.Own (%)	72,93	72,4	72,6
Insider Own (%)	0,68	0,68	0,69

Sumber: ICMD, 2010

mengalami penurunan pada Tahun 2007-2008, sedangkan insider ownership menunjukkan pergerakan yang konstan pada Tahun 2006-2007. Pergerakan besarnya nilai rata-rata yang sama antara variabel dependen (ROE) dan kelima variabel independen (DER, PMS, Total Asset Turnover, Institutional Ownership dan Insider Ownership) menunjukkan bahwa kelima variabel independen tersebut mempengaruhi besarnya ROE.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini difokuskan pada usaha menginvestigasi pengaruh DER, PMS, Total Asset Turnover, Institutional Ownership dan Insider Ownership terhadap ROE serta melakukan uji beda pada perusahaan non keuangan yang masuk LQ-45 dan perusahaan non keuangan yang tidak masuk LQ-45 yang terdaftar di BEI.

Pengaruh DER Terhadap ROE

Tinggi-rendahnya *debt equity ratio* akan mempengaruhi tingkat pencapaian *return on equity* (ROE) perusahaan. Jika biaya yang ditimbulkan oleh pinjaman (*cost of debt – kd*) lebih kecil daripada biaya modal sendiri (*cost of equity – ke*), maka sumber dana yang berasal dari pinjaman atau hutang akan lebih efektif dalam menghasilkan laba (meningkatkan *return on equity*); demikian sebaliknya (Brigham, 1983).

Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar kepercayaan dari pihak luar, jika hutang besar, mengindikasikan bahwa prioritas pertama sumber dana dari hutang, hal ini bertentangan dengan teori pecking order. Namun menurut teori profitabilitas, hutang yang besar akan menimbulkan biaya hutang yang besar, hal ini sangat memungkinkan kecilnya laba perusahaan. Dengan demikian pengaruh antara DER dengan ROE adalah negatif, hal tersebut didukung oleh *pecking order theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih

untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir (Brigham dan Houston, 2001).

Berdasarkan teori pecking order, dimana urutan prioritas sumber dana adalah laba ditahan, hutang kemudian saham, jika laba ditahan merupakan sumber dana utama maka ekuitas akan besar dan DER rendah sehingga DER mempunyai pengaruh negatif terhadap ROE sehingga dapat dirumuskan dalam hipotesis pertama (H1) sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh negatif DER terhadap *return on equity* (ROE)

Profit Margin on Sales

Profit Margin on Sales menunjukkan rasio antara laba bersih setelah pajak atau *net income* terhadap total penjualannya. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya terhadap total penjualan yang dicapai. Rasio ini secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut: (Weston dan Copeland, 1997)

$$\text{Profit Margin on Sales} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

Pengaruh *Profit Margin on Sales* Terhadap ROE

Profit Margin on Sales menunjukkan ukuran (rasio) kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan bersihnya (dalam hal ini *net income after tax*) terhadap total penjualan (bersih) yang dicapai. Semakin tinggi rasio *net income* yang dicapai oleh perusahaan terhadap penjualan bersihnya menunjukkan semakin efektif operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. Dengan meningkatnya rasio ini menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan. Dengan demikian hubungan antara rasio *Profit Margin on Sales* dengan kinerja perusahaan adalah positif. Nilai *Profit Margin on Sales* yang semakin tinggi maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih

(Brigham dan Gapenski, 1996)

Asyik dan Sulistyio (2000) meneliti tentang “Kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi laba,” hasilnya *Profit Margin on Sales* berhubungan positif dengan perubahan laba akuntansi. Sehingga *Profit Margin on Sales* diprediksikan berhubungan positif dengan ROE. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan kedalam hipotesis kedua (H2) sebagai berikut:

H 2 : Terdapat pengaruh positif *Profit Margin on Sales* terhadap *return on equity (ROE)*

Total Assets Turnover

Total Assets Turnover merupakan rasio antara penjualan (bersih) terhadap total asset yang digunakan oleh operasional perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan dalam menghasilkan total penjualan bersih. Semakin tinggi rasio *sales to total assets* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan total penjualan bersih, maka semakin baik kinerja yang dicapai oleh perusahaan. Secara matematis rasio *Total Assets Turnover* dapat diformulasikan sebagai berikut: (Brigham dan Gapenski, 1996)

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Pengaruh *Total Assets Turnover* Terhadap ROE

Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan dalam menghasilkan total penjualan bersih. Semakin tinggi rasio *Total Assets Turnover* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivitya untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan bersih menunjukkan semakin baik kinerja yang dicapai oleh perusahaan. Dengan demikian dimungkinkan bahwa hubungan antara *Total Assets Turnover*

dengan ROE adalah positif. Semakin besar total asset turnover akan semakin baik karena berarti semakin efisien seluruh aktiva yang digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Brigham dan Gapenski, 1996). ROE yang meningkat karena dipengaruhi oleh total asset turnover (Brigham dan Houston, 2001).

Asyik dan Sulistyio (2000) dalam penelitiannya yang berjudul “Kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi laba,” meneliti tentang kemampuan rasio-rasio keuangan dalam memprediksi laba, dimana *Total Assets Turnover* berhubungan positif dengan perubahan laba akuntansi. Sehingga *Total Assets Turnover* diprediksikan mempunyai hubungan positif dengan ROE. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga (H3) sebagai berikut:

H 3 : Terdapat pengaruh positif *Total Assets Turnover* terhadap *return on equity (ROE)*

Institutional Ownership

Institutional Ownership berfungsi sebagai *monitoring agents*, Moh’d et al (1998) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham (*shareholder dispersion*) antara pemegang saham dari luar (*outside shareholder*) yaitu *institutional investor* dapat mengurangi *agency cost* karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan. Adanya kepemilikan oleh investor- investor *institutional* seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insider*.

Hal senada Bathala et al (1994) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusi (*institutional investor*) merupakan salah

satu *monitoring agents* penting yang memainkan peranan secara aktif dan konsisten didalam melindungi investasi saham yang dipertaruhkan didalam perusahaan mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Chaganti dan Damanpour (1991) menguji pengaruh kepemilikan saham oleh institusi (*institutional investor*) sebagai variabel independen terhadap kinerja perusahaan yang diproksi melalui ROE. Dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil adanya pengaruh yang positif antara kepemilikan saham institusi (*Institutional Ownership*) terhadap kinerja perusahaan (ROE). Secara matematis *institutional ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\% \text{ Institutional Ownership}}{\% \text{ total kepemilikan saham}}$$

Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap ROE

Dengan pengawasan yang optimal terhadap pihak manajemen maka diharapkan keputusan/kebijakan yang diambil oleh manajemen dapat lebih meningkatkan kinerja perusahaan terutama yang berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa biaya keagenan (*agency cost*) dapat dikurangi dengan meningkatkan *institutional ownership*, dengan biaya keagenan yang kecil maka kinerja perusahaan akan meningkat. Keberadaan *institutional ownership* dalam suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap ROE (Chaganti dan Damanpour, 1991). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Husnan (2001) yang menunjukkan bahwa perusahaan multinasional yang memiliki *institutional investor* yang tinggi memiliki ROE yang lebih baik dibandingkan perusahaan domestik yang memiliki *institutional investor* yang rendah.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh Chaganti dan Damanpour (1991) yang juga menunjukkan pengaruh positif antara *Institutional Ownership* terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam *return on equity* (ROE). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan kedalam hipotesis keempat (H4) sebagai berikut:

H 4: Terdapat pengaruh positif *Institutional Ownership* terhadap *return on equity* (ROE)

Insider Ownership

Demsetz dan Lehn (1985) menyajikan beberapa argumen untuk hipotesa bahwa *insider ownership* dapat bervariasi diantara perusahaan-perusahaan. Umumnya, manfaat-manfaat dari *insider ownership* dihubungkan dengan tambahan dalam potensi kontrol dari para manajer yang mengambil andil besar dalam perusahaan. Biaya dari *insider ownership* ditanggung oleh para *insider* yang harus mengalokasikan sebagian besar dari kekayaan mereka untuk perusahaan, dan harus memegang suatu portofolio yang tak terdiversifikasi (*undiversified*).

Kontrol terhadap suatu perusahaan memberikan nilai incremental terbesar bila ternyata *asimetry informasional* antara *insider* dan *outsidernya* paling besar. Jika *outsider* mengetahui usaha-usaha perusahaan dan manajerial seperti yang diketahui oleh *insider*, maka nilai *incremental* yang diperoleh *insider* menjadi kecil. Demsetz dan Lehn (1985) berargumen bahwa risiko spesifik perusahaan yang tinggi adalah meningkatkan nilai *insider ownership*, hal ini disebabkan kontribusi para manajer terhadap kinerja perusahaan sulit diukur karena adanya hambatan yang diciptakan oleh faktor-faktor eksternal. Perusahaan-perusahaan dengan jumlah divisi yang besar juga akan lebih mahal untuk dimonitor bagi para *outsider*. Secara matematis *insider ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Insider Ownership} = \frac{\% \text{ Insider Ownership}}{\% \text{ total kepemilikan saham}}$$

.....(6)

Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap ROE

Monsen, Chiu dan Cooley (1968) dalam Murali dan Welch (1989) yang menemukan bahwa ROE perusahaan yang dikontrol oleh pemilik mempunyai ROE yang lebih tinggi daripada perusahaan yang dikontrol oleh manajer. Sementara Kemerschen (1968) dalam Murali dan Welch (1989) yang membandingkan pergerakan ROE dari 200 perusahaan yang dikontrol oleh pemilik dan yang dikontrol oleh manajer, hasil penelitiannya tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan kedalam hipotesis alternatif kelima (H5) sebagai berikut:
H 5: Terdapat pengaruh positif *Insider Ownership* terhadap *return on equity* (ROE)

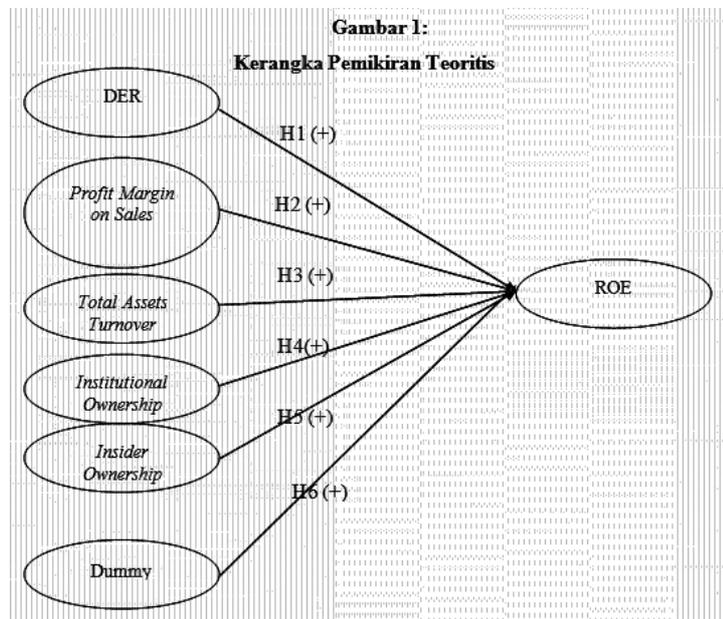
POSISI PENELITIAN

Penelitian ini mengacu saran dari Asyik dan Sulistyو (2000) agar memperluas sampel

penelitian pada semua perusahaan yang listed di BEI agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Sementara Husnan (2001) dalam penelitiannya menyarankan agar menambah variabel independen yang mempengaruhi ROE agar didapatkan hasil yang lebih baik. Dalam penelitian ini selain DER yang digunakan sebagai variabel independen yang mempengaruhi ROE, ditambahkan variabel *Total Assets Turnover* dan *Profit Margin on Sales* yang dijustifikasi oleh Asyik dan Sulistyو (2000), *Institutional Ownership* yang dijustifikasi oleh Chaganti dan Damanpour (1991), dan *insider ownership* yang dijustifikasi oleh Murali dan Welch (1989) maka penelitian tentang analisis pengaruh rasio-rasio keuangan dan kepemilikan saham terhadap *return on Equity* (ROE) pada perusahaan non keuangan yang masuk LQ 45 dan yang tidak masuk LQ 45 di BEI periode tahun 2006-2008 layak dilakukan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan pada gambar sebagai berikut:



PERUMUSAN HIPOTESIS

Hipotesis 1: Terdapat pengaruh positif DER terhadap *return on equity* (ROE)

Hipotesis 2: Terdapat pengaruh positif *Profit Margin on Sales* terhadap *return on equity* (ROE)

Hipotesis 3: Terdapat pengaruh positif *Total Assets Turnover* terhadap *return on equity* (ROE)

Hipotesis 4: Terdapat pengaruh positif *Institutional Ownership* terhadap *return on equity* (ROE)

Hipotesis 5: Terdapat pengaruh positif *Insider Ownership* terhadap *return on equity* (ROE)

Hipotesis 6: Terdapat perbedaan pengaruh dari *Debt To Equity Ratio* (DER), *Profit Margin on Sales*, *Total Assets Turnover*, *Institutional Ownership*, dan *Insider Ownership* terhadap perusahaan non keuangan yang masuk LQ 45 di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan non keuangan yang tidak masuk LQ 45 di Bursa Efek Indonesia

ANALISA DATA

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sumber datanya diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2009) untuk periode pengamatan 2006 s/d 2008 secara tahunan.

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang sahamnya terdaftar di BEI sejak 2006-2008 yang berjumlah 272 perusahaan yang dikelompokkan ke dalam 8 sektor industri.

Untuk menentukan sampel digunakan teknik sampel *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang listed di BEI yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode

pengamatan (2006-2008); terdapat sejumlah 272 perusahaan

2. Perusahaan yang listed di BEI yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen selama periode pengamatan (2006-2008); terdapat sejumlah 119 perusahaan.

3. Perusahaan non keuangan yang selalu masuk LQ 45 selama periode pengamatan (2006-2008)

4. Perusahaan non keuangan yang selalu tidak masuk LQ 45 selama periode pengamatan (2006-2008)

Dari 272 perusahaan yang terdaftar hanya 47 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel. Beberapa sampel digugurkan karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dan karena ketidaklengkapan data.

HASIL ANALISIS

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara simultan lima variabel independen tersebut (DER, PMS, Total Asset Turnover, Institutional Ownership, dan Insider Ownership) terhadap ROE seperti ditunjukkan pada Tabel 2.

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 186,393 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh yang signifikan variabel DER, PMS, Total Asset Turnover, Institutional Ownership, dan Insider Ownership secara simultan terhadap variabel ROE atau dengan kata lain model layak untuk diteliti (*goodness of fit*).

Nilai koefisien determinasi (adjusted R²) sebesar 0,888 atau 88,8% hal ini berarti 88,8% variasi ROE yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu DER, PMS, Total Asset Turnover, Institutional Ownership, dan Insider Ownership sedangkan sisanya sebesar 11,2% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Tabel 2
Hasil Perhitungan Regresi Simultan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	144,713	6	24,119	186,393	,000 ^a
	Residual	17,339	134	,129		
	Total	162,052	140			

a. Predictors: (Constant), Dummy, INSTO, DER, INSO, PMS, TATO

b. Dependent Variable: ROE

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,945 ^a	,893	,888	,35972	1,904

a. Predictors: (Constant), Dummy, INSTO, DER, INSO, PMS, TATO

b. Dependent Variable: ROE

Sementara itu secara parsial pengaruh dari lima variabel independen tersebut terhadap ROE ditunjukkan pada tabel 4.

Dari tabel 4 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Perhitungan Regresi Parsial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,179	,130		1,373	,172
	DER	,100	,003	,923	32,361	,000
	PMS	,588	,155	,112	3,804	,000
	TATO	,181	,054	,104	3,371	,001
	INSTO	,002	,002	,025	,875	,383
	INSO	,001	,002	,014	,481	,632
	Dummy	,168	,073	,071	2,310	,022

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions-coefficients

$$\text{ROE} = 0,179 + 0,100 \text{ DER} + 0,588 \text{ PMS} + 0,181 \text{ TAT} + 0,002 \text{ Institusi} + 0,001 \text{ Insider} + 0,168 \text{ Dummy}$$

Hasil penelitian menunjukkan variabel DER, PMS, dan TAT berpengaruh signifikan terhadap ROE dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 masing-masing sebesar 0,000; 0,000; dan 0,001. Sedangkan Institutional ownership dan Insider ownership tidak berpengaruh signifikan karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 masing-masing sebesar 0,383 dan 0,632.

PEMBAHASAN

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel DER

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (32,361) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai t hitung (32,361) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,01% maka hipotesis 1 diterima berarti ada pengaruh positif antara variabel DER dengan variabel ROE.

Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar kemungkinan tingkat keuntungan yang didapatkan. Hal sesuai dengan teori balancing theory yang menyatakan bahwa hutang diperbolehkan selama tingkat keuntungan yang diperoleh melebihi biaya hutangnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Asyik dan Sulisty (2000).

2. Variabel PMS

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai

t hitung sebesar (3,804) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai t hitung (3,804) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,01% maka hipotesis 2 diterima berarti ada pengaruh positif antara variabel PMS dengan variabel ROE.

Semakin tinggi PMS akan semakin tinggi tingkat keuntungan yang didapat dari aktivitas penjualan, maka akan semakin besar *return on equity* yang didapatkan. Hal sesuai dengan teori penjualan yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan perusahaan sangat tergantung dari besarnya penjualan perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Asyik dan Sulisty (2000).

3. Variabel TATO

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (3,371) dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Karena nilai t hitung (3,371) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,1% maka hipotesis 3 diterima berarti ada pengaruh positif antara variabel TATO dengan variabel ROE.

Semakin tinggi TATO menunjukkan semakin cepat perputaran total aset perusahaan, maka akan semakin besar rentabilitas aset yang didapatkan. Hal sesuai dengan teori profitabilitas yang menyatakan bahwa dengan kinerja aset yang optimal maka tingkat keuntungan perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Asyik dan Sulisty (2000).

4. Variabel INSTO

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (0,875) dengan nilai signifikansi sebesar 0,383. Karena nilai t hitung (0,875) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 38,3% maka hipotesis 4 ditolak, sehingga institutional ownership tidak mempengaruhi besarnya

ROE. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh:

Sugiharto (2007). Institutional ownership tidak signifikan dikarenakan pengambil kebijakan perusahaan tetap dilakukan pihak manajemen, sehingga fungsi pihak institusi selaku monitoring agents lemah sehingga tidak mempengaruhi ROE.

5. Variabel INSO

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (0,481) dengan nilai signifikansi sebesar 0,632. Karena nilai t hitung (0,481) lebih kecil dari t -tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 63,2% maka hipotesis 5 ditolak, sehingga insider ownership tidak mempengaruhi besarnya ROE. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Setyarta, (2005). Insider ownership tidak signifikan dikarenakan jumlah kepemilikan saham manajemen relatif kecil perubahannya sehingga mempunyai pengaruh yang relatif lemah selama 3 tahun pengamatan (2006-2008) terhadap *return on equity*.

6. Variabel Dummy

Hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa secara partial variabel Dummy berpengaruh signifikan positif terhadap variabel ROE pada level kurang dari 5% yaitu sebesar 0,022, sehingga hipotesis 6 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya perbedaan kinerja ROE antara perusahaan non keuangan yang masuk LQ 45 dan perusahaan non keuangan yang tidak masuk LQ 45.

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan (terutama DER, PMS dan Total Asset Turnover) agar lebih diperhatikan oleh manajer perusahaan dalam memprediksi kinerja perusahaan (ROE) di Bursa Efek Jakarta pada periode 2006-2008. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sangat efisien dalam menggunakan modal sendirinya

kedalam proyek-proyek investasi yang mampu menghasilkan laba yang tinggi yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan investor. Berdasarkan output SPSS dalam penelitian ini menunjukkan bahwa DER merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi ROE, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *beta standardized coefficient* sebesar 0,923 kemudian variabel PMS sebesar 0,112 dan variabel total asset turnover sebesar 0,104. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat bahwa variabel PMS dan Total Asset Turnover yang mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap ROE sementara penjualan bersih merupakan variabel pembentuk dari PMS dan Total Asset Turnover. Manajer perusahaan juga perlu mempertimbangkan kebijakan pendanaan perusahaan karena DER mempunyai pengaruh yang positif terhadap ROE.

Implikasi Kebijakan

Investor mengharapkan agar emiten mempunyai kinerja ROE yang baik, sehingga emiten sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan non keuangan karena dengan adanya informasi tersebut maka dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja ROE. Implikasi kebijakan yang diberikan kepada adalah sebagai berikut:

1. DER merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi ROE, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *beta standardized coefficient* sebesar 0,923. Manajer perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan pendanaan perusahaan karena DER mempunyai pengaruh yang positif terhadap ROE, sehingga disarankan agar perusahaan perlu menambah jumlah hutang agar kesempatan untuk memperoleh keuntungan menjadi lebih besar sampai dengan batas tertentu, yaitu selama keuntungan lebih besar daripada biaya hutang.

2. PMS mampu meningkatkan ROE sebesar 0,112, manajer perusahaan sebaiknya menerapkan kebijakan dengan mengoptimalkan aktivitas operasional perusahaan melalui penjualan bersih yang tinggi. Emiten perlu menjaga besarnya PMS, caranya dengan terus meningkatkan pangsa pasarnya agar tingkat penjualan yang diperoleh juga semakin besar, hal tersebut mampu meningkatkan ROE.
3. Total asset turnover mampu meningkatkan ROE sebesar 0,104, Emiten juga perlu menjaga besarnya TATO, caranya dengan memaksimalkan asset yang dimiliki dengan menempatkannya pada aktivitas operasional yang memiliki perputaran yang cepat, agar tingkat pengembalian asetnya juga cepat, hal tersebut mampu meningkatkan ROE.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah nilai koefisien determinasi (adjusted R²) sebesar 0,888 atau 88,8% hal ini berarti 88,8% variasi ROE yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu DER, PMS, Total Asset Turnover, Institutional Ownership, dan Insider Ownership sedangkan sisanya sebesar 11,2% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Agenda Penelitian Mendatang

Untuk pengembangan penelitian, disarankan untuk melihat pengaruh secara terperinci terhadap sampel penelitian, artinya digolongkan berdasarkan industri, ukuran dan lain-lain. Selanjutnya juga diperhatikan pengaruh faktor makro ekonomi terhadap ROE.

DAFTAR REFERENSI

- Ang, Robert (1997). Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (*The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*). Mediasoft Indonesia, First Edition.
- Asyik, Nur Fajrih dan Soelistyo. (2000). "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Laba (Penetapan Rasio Keuangan sebagai *discriminator*)". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3: 313 – 331.
- Brigham, F. Eugene (1983). *Fundamental of financial Management*. The Dryden Press: Holt-Sounders Japan, Third Edition.
- Brigham, E.F dan Gapenski, L.C. (1996), *Intermediate Financial Management*, Fifth edition-International edition. The Dryden Press.
- Campbel, Kevin, (2002), "Ownership Structure and The Operating Performance of Hungarian Firms," Working Paper, No.9
- Eugene F. Brigham and Joel F Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga
- Bushman Robert M, and Smith Abbie J (2003). "*Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance*". *Economic Policy Review-Federal Reserve bank of New York*.
- Chaganti Rajeswararao, Damanpour Fariborz (1991) "*Institutional Ownership, Capital Structure and Firm Performance*". *Strategic Management Journal*, Vol 12. 479-491
- Demsetz, H. and Lehn, K.(1985), "The structure of corporate ownership : causes and consequences", *Journal of Political Economy*, Vol.93, pp. 1155-1177.
- Ghozali, Imam, (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Husnan, Suad, (2001). "*Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*". *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol. 1 No.1, Februari: 1 – 12.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H.(1976), "Theory of the firm : Managerial behaviour, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol.3, pp.305-360.
- Lambert, Richard A. (2001). "*Contracting Theory and Accounting*". *Journal of Accounting & Economics*, 32 (2001): 3– 87.

- Machfoedz, Mas'ud. (1994). "*Financial Ratio analysis and The Prediction of Earnings Change in Indonesia*". Kelola: Gajah Mada University Business Review, No. 7/ III/1994: 114 – 137.
- Machfoedz, Mas'ud. (1999). "Analisis Fundamental dan Prediksi Earning pada Perusahaan Non keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)". JAAI, Volume 3 No. 2, Desember: 135 – 159.
- Machfoedz, Mas'ud. (1999). "Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia (BEI)". Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Volume 14, No. 1: 37 – 49.
- Moh'd Mahmoud A, Perry Larry G, Rimbey James N (1998). "*The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross- Sectional Analysis*" *The Financial Review* 33 (1998) 85-98.
- Murali Ramaswami and Weclh Johnathan B (1989), "*Agents, Owners, Control and Performance*". *Journal of Businness Finance and Accounting* 16(3) Summer.
- Myers, Stuart, (1984), "The Capital Structure Puzle", *Journal of Finance*, Vol.39. July, 1984
- Mayangsari, Sekar, (2001), "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan : *Pengujian pecking order hyphotesis*," *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol 1, No. 3 Desember 2001 : 1-26
- Setyarta, (2005), Analisis Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Manajemen Dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Return On Equity*, Tesis UNDIP Yang tidak Dipublikasikan
- Sloan, Richard G. (2001). "*Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion*". *Journal of Accounting & Economics*, 32 (2001): 335– 347.
- Sugiharto, Anton (2007), Analisis Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Return on Equity, Tesis UNDIP Yang tidak Dipublikasikan
- Wahidahwati. (2002). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory agency" *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, Januari: 1 – 16.