

PENGARUH RASIO-RASIO KEUANGAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *CORPORATE PERFORMANCE*

(Penelitian Empiris pada Perusahaan Non Keuangan LQ 45 DI BEI)

Muhammad Ridho

Program Studi Akuntansi, STIE Nahdlatul Ulama Jepara
Email: muhammadridho_80@yahoo.co.id

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel debt to equity ratio (DER) profit margin on sales (PMS), Institutional Ownership (INSTO), dan Insider Ownership (INSO) terhadap Return on Equity (ROE) pada perusahaan non keuangan LQ 45 yang listed di BEI periode 2007-2009. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Data diperoleh dari publikasi Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2010. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 16 perusahaan dari 272 perusahaan yang terdaftar di BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa PMS, TATO, institutional ownership dan insider ownership berpengaruh signifikan terhadap ROE pada perusahaan LQ 45 di BEI Periode Tahun 2007-2009.

Kata Kunci: *debt to equity ratio (DER), profit margin on sales (PMS), Institutional Ownership (INSTO), Insider Ownership (INSO), and ROE*

Pendahuluan

Kinerja perusahaan dari sudut pandang akuntansi keuangan merupakan fungsi dari *accounting quality*. Salah satu indikator dari *accounting quality* adalah *financial ratios* (Bushman dan Smith, 2001). Keberhasilan kinerja perusahaan dapat diukur dari *return on capital* (Sloan, 2001) atau *return on equity* (Husnan, 2001). Berdasarkan uraian tersebut maka ukuran kinerja perusahaan dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE).

Brigham dan Gapenski, (2009) menyatakan bahwa dalam mengembangkan target *capital structure* perlu dilakukan analisis dari banyak faktor dengan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan. Kebijakan struktur modal tersebut tercermin dalam besarnya *debt ratio*.

Kebijakan pendanaan yang diputuskan oleh pihak manajemen sering menimbulkan konflik terutama dengan para pemegang saham. Konflik tersebut muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemilik (pemegang saham). Pada dasarnya perusahaan didirikan untuk mencapai tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Sementara para manajer yang mengelola perusahaan mempunyai kepentingan terhadap kemakmuran individu, pemenuhan gaya hidup, peningkatan prestasi individu dan kenaikan kompensasi yang akan diterima. Kondisi tersebut digambarkan oleh Lambert (2001) dengan menyatakan bahwa perbedaan kepentingan tersebut antara lain terletak pada maksimalisasi utilitas principal (pemilik) dengan manfaat dan insentif yang diterima oleh agen (manajemen). Adanya kepentingan yang berbeda sering memunculkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen.

Moh'd dkk (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. *Institutional Ownership* diteliti oleh Chaganti dan Damanpour (1991), dan Husnan (2001) menunjukkan adanya pengaruh positif antara *institutional ownership* terhadap ROE, Sementara Setyarta (2005) hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh negatif antara *institutional ownership* terhadap ROE, namun hasil penelitian Sugiharto (2007) tidak menunjukkan hasil yang signifikan antara *institutional ownership* terhadap ROE pada industri perbankan yang listed di BEI periode 2001-2003.

Pada penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan non keuangan LQ 45 yang terdaftar di BEI selama periode 2007-2009. Alasan tidak digunakannya perusahaan keuangan sebagai obyek dalam penelitian ini dikarenakan laporan keuangan pada perusahaan keuangan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan non keuangan, yang mana struktur modal pada perusahaan keuangan berbeda dengan

struktur modal pada perusahaan non keuangan. Pada perusahaan keuangan sumber dananya lebih banyak diperoleh dari pihak ketiga (tabungan) oleh karena itu pada perusahaan keuangan rasio DER tidak lazim digunakan namun yang digunakan adalah *loan to deposit ratio* (LDR). Selain itu pada perusahaan keuangan rasio *profit margin on sales* juga tidak lazim digunakan karena pada perusahaan keuangan penjualannya berupa kredit jadi lebih lazim menggunakan istilah pendapatan kredit (*revenue*).

Penelitian ini penting karena penanam modal lebih mengharapkan ROE yang tinggi daripada ROA karena ROA berkaitan dengan hutang perusahaan yang mengandung biaya hutang. Hal tersebut sesuai dengan metode *Dupont* dalam Robert Ang (1997) yang menyatakan bahwa ROA masih mengandung *leverage multiplier*, sehingga perlu dilakukan penelitian mengenai factor-faktor yang mempengaruhi ROE.

Tinjauan Pustaka

Balancing Theory

Balancing theory merupakan keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang (Husnan, 1998). Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut, namun semakin besar pula biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Dengan memasukkan pertimbangan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal (Atmaja, 1999).

Corporate Performance

Bushman dan Smith (2001) menunjukkan ada beberapa faktor yang mempengaruhi informasi akuntansi keuangan terhadap *economics performance* (*corporate performance*) antara lain: *auditing regime, communication infrastructure, financial analysis ratios, financial system architecture, legal environment, other corporate control mechanisms, industry concentration, political influence over business activities, and human capital*. Beberapa indikator dari *accounting quality* adalah *disclosure* (Bushman dan Smith, 2001; Dye, 2001) dan *financial ratios* (Bushman dan Smith, 2001). Keberhasilan kinerja *corporate performance* dapat diukur dari *return on capital* (Sloan, 2001) atau *return on equity* (Husnan 2001).

Sementara teori *Trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey & Myers, 1991). Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik dengan biaya modal yang minimal.

Asumsi dasar yang digunakan dalam teori *trade off* adalah adanya informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan dimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal diperoleh pada saat terjadinya keseimbangan antara keuntungan *tax shield of leverage* dengan *financial distress dan agency cost of leverage*. Model ini secara implisit menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan.

The Trade off Model memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tapi melalui model ini memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan leverage sebagai berikut (Kaaro, 2000):

1. Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan yang hutang lebih besar.
2. Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable assets* seperti real estate seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti patent dan goodwill. Hal ini disebabkan karena intangible assets lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *standart assets* dan *tangible assets*.

Kebijakan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber kekuatan untuk dapat melaksanakan aktivitasnya. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya.

Struktur modal berasosiasi dengan profitabilitas. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga. Dana yang berasal dari ekuitas mempunyai biaya modal berupa dividen. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya di antara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Komposisi hutang dan ekuitas tidak optimal akan mengurangi profitabilitas perusahaan dan sebaliknya.

Kebijakan pendanaan dalam penelitian ini diukur dari *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). *Total debt* merupakan total *liabilities*

(baik utang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Brigham dan Houston, 2010).

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. Penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh profit margin on sales terhadap ROE dilakukan oleh Asyik dan Sulisty (2000) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profit margin on sales dapat digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan yang diproksi melalui laba perusahaan sementara Machfoedz (1994) menunjukkan hasil yang kontradiktif, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *profit margin on sales* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap laba perusahaan sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan bagaimana pengaruh *profit margin on sales* terhadap ROE mengingat besarnya laba sangat mempengaruhi besarnya ROE.

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*.

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*). Di sisi lain, manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka. Hal ini akan meningkatkan beban bunga pinjaman karena risiko kebangkrutan perusahaan meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi.

Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu hasil penelitian Husnan (2001) menyarankan untuk 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 *Profit Margin on Sales* yang dijustifikasi oleh Asyik dan Sulisty (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 di BEI periode tahun 2007-2009 layak dilakukan.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh DER Terhadap ROE

Pengaruh DER terhadap ROE, didukung oleh teori *Pecking Order Theory*. Teori ini dikembangkan Myers dan Majluf (1984) menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri sebagai pilihan terakhir (Weston dan Copeland, 1997). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit.

Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar, dengan alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham. Berdasarkan teori pecking order, DER mempunyai pengaruh positif terhadap ROE sehingga dapat dirumuskan dalam hipotesis pertama (H1) sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh positif DER terhadap ROE pada perusahaan non keuangan yang masuk LQ 45

2. Pengaruh *Profit Margin on Sales* Terhadap ROE

Asyik dan Sulisty (2000) menunjukkan hasil *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:

H2 : Terdapat pengaruh positif PMS terhadap ROE pada perusahaan non keuangan yang masuk LQ 45

3. Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap ROE

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 ketiga (H3) sebagai berikut:

H 3: Terdapat pengaruh positif *Institutional Ownership* terhadap ROE pada perusahaan non keuangan yang masuk LQ 45

4. Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap ROE

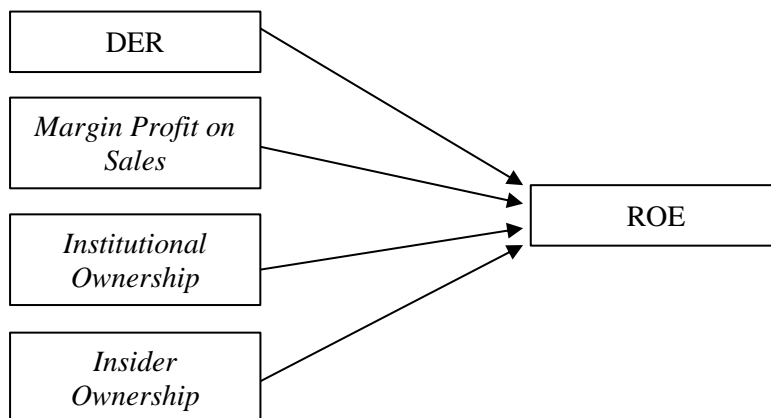
Murali dan Welch (1989) yang menemukan bahwa ROE perusahaan yang dikontrol oleh pemilik mempunyai ROE yang lebih tinggi daripada perusahaan yang dikontrol oleh manajer. Murali dan Welch (1989) juga membandingkan pergerakan ROE dari 200 perusahaan yang dikontrol oleh pemilik dan yang dikontrol oleh manajer, hasil penelitiannya tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan kedalam hipotesis alternatif keempat (H4) sebagai berikut:

H4: Terdapat pengaruh positif *Insider Ownership* terhadap ROE pada perusahaan non keuangan yang masuk LQ 45

Kerangka Pemikiran

Kerangka Pemikiran berdasar pengembangan hipotesis disajikan pada gambar 1.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Populasi dan Penyampelan

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan LQ 45 yang sahamnya terdaftar di BEI sejak 2007-2009 yang berjumlah 272.

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 (2007-2009); terdapat sejumlah 272 perusahaan
2. Perusahaan yang listed di BEI yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen selama periode pengamatan (2007-2009); terdapat sejumlah 82 perusahaan.
3. Perusahaan yang listed di BEI yang selalu memperoleh laba selama periode pengamatan (2007-2009); terdapat sejumlah 47 perusahaan
4. Perusahaan yang listed di BEI yang masuk LQ 45 selama periode pengamatan (2007-2009), terdapat sejumlah 16 perusahaan

Hasil dan Pembahasan

Statistik deskriptif menggambarkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan penyimpangan data yang tercermin melalui standard deviasi. Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (δ) dari masing-masing variabel penelitian pada perusahaan LQ 45 dapat dilihat pada tabel berikut 1.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Deviasi standar
DER	48	0,20	3,73	1,35	0,96
PMS	48	0,04	39,21	6,67	8,16
INSTO	48	29,29	87,43	63,85	16,49
INSO	48	0,01	25,58	5,67	7,62
ROE	48	0,05	38,49	11,76	8,71

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2010 diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1 tersebut nampak bahwa dari 48 pengamatan, rata-rata ROE perusahaan LQ 45 selama periode pengamatan (2007-2009) sebesar 11,76% dengan standar deviasi (SD) sebesar 8,71%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada rata-rata ROE menunjukkan bahwa data variabel ROE mengindikasikan hasil yang baik, hal tersebut dikarenakan standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut relatif rendah karena lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

Hasil dan Pembahasan

Hasil Analisis Perusahaan LQ 45

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama empat variabel independen tersebut (DER, PMS, *Institutional Ownership*, dan *Insider Ownership*) terhadap ROE pada perusahaan LQ 45 seperti ditunjukkan pada tabel 2.

Tabel 2
Hasil Perhitungan Regresi Simultan Perusahaan LQ 45

F	Sig
8,753	0,000

Sumber: data sekunder diolah dengan SPSS

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 8,753 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis 5 diterima dan terdapat pengaruh yang signifikan variabel DER, PMS, *Institutional Ownership*, dan *Insider Ownership* secara bersama-sama terhadap variabel ROE pada perusahaan LQ 45 atau dengan kata lain model layak untuk diteliti (*goodness of fit*).

Nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) pada perusahaan LQ 45 sebesar 0,452 atau 45,2% hal ini berarti 45,2% variasi ROE perusahaan LQ 45 yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas yaitu DER, PMS, Turnover, *Institutional Ownership*, dan *Insider Ownership* sedangkan sisanya sebesar 54,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3
Adjusted R Square Model Persamaan Regresi LQ 45

R Square	Adjusted R Square
0,510	0,452

Sumber: data sekunder diolah dengan SPSS

Sementara itu, secara parsial pengaruh dari empat variabel independen tersebut terhadap ROE pada perusahaan LQ 45 ditunjukkan pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Perhitungan Regresi Parsial Perusahaan LQ 45

Variabel	B Unstandar	B Standar	t-hitung	Sig
Konstan	0,749		0,100	0,920
DER	1,143	0,127	1,156	0,254
PMS	0,854	0,801	5,347	0,000
Insto	0,274	0,252	2,561	0,017
Inso	0,531	0,346	2,917	0,009

Sumber: data sekunder diolah dengan SPSS

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

$$\text{ROE} = 0,127 \text{ DER} + 0,801 \text{ PMS} + 0,252 \text{ INSTO} + 0,346 \text{ INSO}$$

Hasil penelitian menunjukkan variabel PMS, *institutional ownership* dan *insider ownership* pada perusahaan LQ 45 berpengaruh signifikan terhadap ROE dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 masing-masing sebesar 0,000; 0,017 dan 0,009, sehingga hipotesis 2, hipotesis 3, dan hipotesis 4 diterima. Sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,254, sehingga hipotesis 1 ditolak.

Pembahasan

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

1. Variabel DER Perusahaan LQ 45

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (1,156) dengan nilai signifikansi sebesar 0,254. Karena nilai t hitung (1,156) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 25,4% maka hipotesis 1 ditolak berarti tidak ada pengaruh positif antara variabel DER dengan variabel ROE pada perusahaan LQ 45.

Alasan DER ditolak karena pada perusahaan LQ 45 sudah mencapai skala ekonomis sehingga besarnya utang tidak mempengaruhi ROE. Asumsinya semakin besar DER tidak mempengaruhi kenaikan maupun penurunan ROE. Hasil penelitian ini sesuai dengan peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Campbel, (2002)

2. Variabel PMS Perusahaan LQ 45

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (5,347) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai t hitung (5,347) 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 perusahaan LQ 45.

Semakin tinggi PMS akan semakin tinggi tingkat keuntungan yang didapat dari aktivitas penjualan, maka akan semakin besar ROE 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 INSTO Perusahaan LQ 45

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,561) dengan nilai signifikansi sebesar 0,017. Karena nilai t hitung (0,875) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 1,7% maka hipotesis 3 diterima, sehingga *institutional ownership* mempengaruhi besarnya ROE perusahaan LQ 45.

Alasan Insto berpengaruh positif terhadap ROE, dikarenakan semakin besar Insto maka monitoring agents berjalan dengan baik, dengan pengawasan dari pihak

institusi menjadikan manajemen bekerja dengan lebih hati-hati dan berorientasi pada peningkatan laba (ROE). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Sugiharto (2007).

4. Variabel INSO Perusahaan LQ 45

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (2,917) dengan nilai signifikansi sebesar 0,009. Karena nilai t hitung (0,481) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,9% maka hipotesis 4 diterima, sehingga insider ownership mempengaruhi besarnya ROE perusahaan LQ 45.

Alasan Inso berpengaruh positif terhadap ROE, dikarenakan manajer perusahaan bertindak selayaknya pemegang saham sehingga manajer akan terus meningkatkan laba perusahaan untuk mencapai kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Setyarta (2005).

Penutup

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa analisis rata-rata selama periode pengamatan (2007–2009) menunjukkan hasil yang baik. Dari empat hipotesis yang diajukan terdapat tiga hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 2, 3, 4 dan satu hipotesis simultan.

1. DER ditolak karena pada perusahaan LQ 45 sudah mencapai skala ekonomis sehingga besarnya utang tidak mempengaruhi ROE, asumsinya semakin besar DER tidak mempengaruhi kenaikan maupun penurunan ROE. Hasil penelitian ini sesuai dengan peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Campbell, (2002)
2. 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. Insto berpengaruh positif terhadap ROE, dikarenakan semakin besar Insto maka monitoring agents berjalan dengan baik, dengan pengawasan dari pihak institusi menjadikan manajemen bekerja dengan lebih hati-hati dan berorientasi pada peningkatan laba (ROE).
4. Inso berpengaruh positif terhadap ROE, dikarenakan manajer perusahaan bertindak selayaknya pemegang saham sehingga manajer akan terus meningkatkan laba perusahaan untuk mencapai kemakmuran pemegang saham.
5. Semakin besar proporsi utang 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 utang diperbolehkan selama tingkat keuntungan yang diperoleh melebihi biaya utangnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Asyik dan Sulisty (2000).

6. 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).
7. 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.
8. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Setyarta, (2005). Insider ownership tidak signifikan dikarenakan fluktuasi jumlah kepemilikan saham manajemen relatif kecil perubahannya sehingga mempunyai pengaruh yang relatif lemah selama 3 tahun pengamatan (2007-2009) terhadap *return on equity*.

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 2007-2009. 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.

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. Manajer perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan pendanaan perusahaan karena DER mempunyai pengaruh yang positif terhadap ROE, sehingga disarankan agar perusahaan perlu menambah jumlah utang agar kesempatan untuk memperoleh keuntungan menjadi lebih besar.
2. 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. 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

Adanya keterbatasan data dalam melakukan penghitungan terhadap variabel-variabel penelitian terutama penghitungan variabel *insider ownership* dan *institutional ownership*, data *insider ownership* dan *institutional ownership*, yang diperoleh dari ICMD dalam bentuk data jadi (persen) yang rentan adanya ketidakakuratan data dan kurang mencerminkan kondisi yang sebenarnya sehingga memungkinkan variabel akan bias.

Saran Penelitian Mendatang

Penelitian ini disarankan agar memperluas penelitian dengan melakukan uji beda mengenai return saham pada perusahaan LQ 45 dan non LQ 45 yang terdaftar di BEI, tidak hanya pada ROE saja. Selain itu *proxy* untuk mengukur *insider ownership* dan *institutional ownership* sebaiknya menggunakan persepsi dari manajer investasi karena hasil lebih mencerminkan peran kepemilikan dan sebaiknya untuk penelitian mendatang tidak menggunakan *proxy* dari data yang diperoleh dari ICMD dalam bentuk data jadi (persen), karena hasilnya bias dan belum mencerminkan peran kepemilikan dari suatu perusahaan karena *proxy* dari struktur kepemilikan tersebut mengabaikan faktor eksternal.

Daftar Pustaka

- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*, First Edition, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- 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, E.F dan Gapenski, L.C., 2009, *Intermediate financial management*, Seventh edition-International edition, The Dryden Press, New York.
- Brigham, Eugene F. and Joel F Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi kedelapan, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Bushman, Robert M, and Smith Abbie J, 2003, “Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance”, *Economic Policy Review-Federal Reserve bank of New York*.
- Campbel, Kevin, 2002, “Ownership Structure and The Operating Performance of Hungarian Firms,” *Working Paper*, No.9.
- Collier, Henry W; Carl B Mc Gowan; dan Junaina, Muhammad, 2010, “Evaluating the impact of a rapidly changing economic environment of bank financial performance using the dupont system of financial analysis,” *Asia Pacific Journal of Finance and Banking Research*.
- 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: Gadjah Mada University Business Review*, No. 7/III/1994: 114 – 137.
- _____, 1999, “Analisis Fundamental dan Prediksi Earning pada Perusahaan Non keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. *JAAI*, Volume 3 No. 2, Desember: 135 – 159.
- _____, 1999, “Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Volume 14, No. 1: 37 – 49.
- Mocviciociov, Andrei; Ioan, Batrancea; Maria, Batrancea; dan Marisa , Batrancea, 2010, “Financial Ratio Analysis used in the IT enterprises,” *JEL Clasification*.
- 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.
- Rajeswararao, Chaganti and Fariborz, Damanpour, 1991, “Institutional Ownership, Capital Structure and Firm Performance”, *Strategic Management Journal*, Vol 12. 479-491.
- Ramaswami, Murali 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
- Naftali, C., 2007, “Stock Markets and Exchange Rates: A Multy-Country Approach”, *Journal of Macroeconomics*.

- 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 Utang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory agency”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, Januari: 1 – 16.

