**PENGARUH RISIKO BISNIS, *FIRM SIZE*, PERTUMBUHAN, KEPEMILIKAN INSTITUSI, DAN DER TERHADAP ROE DENGAN DER MEMEDIASI KEPEMILIKAN INSTITUSI**

**DENGAN ROE**

**Kiki Nindiana Pratiwi**

*This study is performed to test the effect of bussiness risk, firm size, growth, institutional ownership, and DER toward return on equity (ROE). The objective to analyze the effect of the company financial ratios performance (bussiness risk, firm size, growth, institutional ownership, and DER) toward ROE in manufacturing industry over period 2010-2012.*

*Sampling technique used here is pusposive sampling. The data was taken Indonesian Capital Market Directory (ICMD). It is gained sample amount of 15 data. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicolinearity test, and heteroscedasticity test.*

 *The result shows bussiness risk, growth, and DER to have influence toward ROE at level of significance less than 5%, and institutional ownership have influence toward DER at level of significance less than 5%.*

*Keywords: bussiness risk, firm size, growth, institutional ownership, DER and return on equity (ROE)*

**I. PENDAHULUAN**

Perkembangan yang pasar modal yang pesat memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian karena pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang surplus dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) 1999 mewajibkan bagi setiap perusahaan (terutama perusahaan publik) untuk menyajikan laporan keuangan, baik laporan keuangan interim/ *quarter* (*unaudited*) maupun laporan keuangan tahunan/ *annual* (*audited*). 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.

Salah satu rasio profitabilitas yang umum digunakan oleh investor sebelum membuat keputusan investasi adalah *Return on equity* (ROE). ROE digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. ROE merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total ekuitas yang berasal dari setoran modal pemilik, laba tak dibagi dan cadangan lain yang dukumpulkan oleh perusahaan. Analisis ROE sering diterjemahkan sebagai rentabilitas modal sendiri. ROE juga berarti ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (return) dari modal sendiri yang ditanamkan dalam bisnis yang bersangkutan yang dinyatakan dalam *prosentase* (Saeed et al., 2013).

Pada dasarnya konsep teori rentabilitas ingin mengungkap pengaruh kebijakan-kebijakan penjualan dan investasi terhadap laba (Weston dan Copeland, 1999). Dengan dasar itu maka lahirlah *Du Pont System* yang menjelaskan hubungan penjualan, *equity*, dan laba bersih terhadap tingkat rentabilitas atas ekuitas yang dilakukan (ROE), maka ROE dianggap sebagai variabel penting sebagai proksi dari kinerja perusahaan (Barbuta-Misu, 2009).

ROE perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dalam situasi ekonomi yang membaik, perusahaan diharapkan lebih baik banyak menggunakan hutang (dengan beban bunga), dimana hal tersebut akan dapat memperbesar rentabilitas modal sendiri (*return on equity*), sebab tambahan laba yang diperoleh lebih besar dibandingkan dengan tambahan biaya bunga. Sebaliknya bila kondisi ekonomi memburuk, umumnya perusahaan yang mempunyai modal pihak ketiga yang besar akan mengalami penurunan ROE, sehingga keberadaan modal sendiri lebih baik dibandingkan dengan pendanaan hutang. Sebab, kondisi ekonomi yang memburuk dengan beban bunga, tambahan beban bunga akan lebih besar dibandingkan dengan tambahan laba yang diperoleh (Smith, 1987).

ROE digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. ROE merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total ekuitas yang berasal dari setoran modal pemilik, laba tak dibagi dan cadangan lain yang diperoleh perusahaan. ROE menunjukkan keuntungan perusahaan melalui pemanfaatan modal sendiri, semakin besar ROE menunjukkan semakin efektif modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan.

Filosofi *minimize risk maximize value* sangat penting bagi kelangsungan perusahaan, terutama dalam situasi perekonomian yang sedang mengalami krisis, beban operasional suatu perusahaan akan semakin tinggi sehingga akan berpengaruh terhadap ROE. Risiko bisnis yang timbul akibat kondisi krisis ekonomi tentunya akan mempengaruhi investor dalam menentukan investasinya. Risiko bisnis merupakan faktor yang perlu diperhatikan dalam keputusan suatu investasi, selain hasil yang diharapkan *(expected return)*. Apabila risiko bisnis suatu investasi meningkat, maka pemodal akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang makin besar. Investor selalu menyukai investasi yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi mempunyai risiko yang lebih kecil, atau risiko yang sama tetapi diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar (Barbuta-Misu, 2009).

Sebagai upaya untuk mengembangkan perusahaan, dalam menghadapi persaingan, maka diperlukan adanya suatu pendanaan yang bisa digunakan untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Sumber-sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal*) dan dari luar perusahaan (*external*). Sumber dana *internal* perusahaan antara lain laba ditahan, dan laba tahun berjalan. Sedangkan sumber dana yang berasal dari pihak *external* yaitu hutang (baik hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) (Weston dan Copeland, 1997). Dana yang dikelola perusahaan harus dikelola dengan baik, karena masing-masing sumber dana tersebut mengandung kewajiban pertanggungjawaban kepada para pemilik dana. Proporsi antara modal sendiri (*internal*) dan modal pinjaman (*external*) harus diperhatikan, sehingga dapat diketahui beban perusahaan terhadap para pemilik modal tersebut. Dalam manajemen keuangan proporsi antara jumlah dana dari dalam dan luar lazim disebut sebagai struktur pendanaan atau struktur modal (*capital structure).* Brigham dan Houston (2001) 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 tercermin dalam *debt equity ratio* (DER) sangat mempengaruhi besarnya tingkat keuntungan (ROE) yang diperoleh oleh perusahaan. Barbuta-Misu, (2009) menyatakan bahwa semakin tinggi DER akan mempengaruhi besarnya *return on equity* yang dicapai oleh perusahaan. Jika biaya hutang (yang tercermin dalam biaya pinjaman) lebih besar daripada biaya modal sendiri, maka rata-rata biaya modal (*weighted average cost of capital)* akan semakin besar sehingga *return on equity* (ROE) akan semakin kecil; demikian sebaliknya (Brigham dan Houston, 2001). Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar kepercayaan dari pihak luar, hal ini sangat memungkinkan meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan modal yang besar maka kesempatan untuk meraih tingkat keuntungan juga besar. Dengan demikian pengaruh antara DER dengan ROE adalah positif, 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 (Barbuta-Misu, 2009).

Insitutional ownership mempengaruhi besarnya ROE, dimana *institutional ownership* merupakan kepemilikan lembaga yang berfungsi sebagai *monitoring agents*, Moh’d et al (1998) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham (*shareholder dispersion*) antara pemegang saham dari luar (*outside shar*eholder) yaitu kepemilikan lembaga 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 lembaga lain dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insider*. Hal senada Baptista, (2010) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh *institusi* 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.

Pertumbuhan mempengaruhi besarnya ROE, dimana aktivitas pertumbuhan penjualan suatu perusahaan sangat berkaitan dengan kompetisi dalam industri. House dan Benefield, (1995) menyatakan bahwa kompetisi pasar produk akan mengurangi laba perusahaan. Apabila suatu perusahaan tidak efisien maka hal itu akan mengurangi *earning*. Perusahaan yang mempunyai penjualan yang sangat besar akan mempunyai *market share* yang tinggi dalam industri tersebut, yang menyebabkan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. ROE sangat dipengaruhi aktivitas pertumbuhan penjualan dari perusahaan. Sehingga dapat diambil kesimpulan dengan meningkatnya aktivitas pertumbuhan penjualan menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan yang tercermin melalui ROE.

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk *fleksibilitas* dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan besar mempunyai kesempatan untuk memperoleh ROE yang lebih besar (Baptista, 2010). Baptista, (2010) menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap ROE.

Adanya permasalahan ROE yang terus menurun periode Tahun 2009-2012, menunjukkan adanya penurunan laba yang dihasilkan dari modal sendiri perusahaan, sehingga perlu diteliti rasio-rasio apa yang mempengaruhi ROE. Analisis ROE sering diterjemahkan sebagai rentabilitas modal sendiri. 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.

DER menunjukkan trend yang meningkat, sedangkan ROE menunjukkan trend yang menurun periode Tahun 2010-2011. Berdasarkan Barbuta-Misu (2000) pengaruh DER terhadap ROE adalah positif, sedangkan pada fluktuasi data menunjukkan pengaruh yang negatif.

*Bussiness risk* menunjukkan trend yang menurun, sedangkan ROE menunjukkan *trend* yang menurun periode Tahun 2010-2012. Fenomena data *bussiness risk* dan ROE menunjukkan pergerakkan yang searah, hal ini memunculkan adanya *fenomena gap*, dimana perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan menurunkan ROE (Joos dan Joos, 2008).

*Institutional ownership* menunjukkan *trend* yang meningkat, sedangkan ROE menunjukkan *trend* yang menurun periode Tahun 2009-2010. Fluktuasi data menjelaskan bahwa besarnya kepemilikan saham *institusi* menurunkan ROE, hal ini berbeda dengan justifikasi hasil penelitian yang dilakukan oleh Baptista, (2010) yang menjelaskan bahwa semakin besar jumlah saham yang dimiliki pihak institusi akan meningkatkan fungsi *monitoring agents* yang berpengaruh pada meningkatnya ROE.

Pertumbuhan menunjukkan *trend* yang meningkat, sedangkan ROE menunjukkan *trend* yang menurun periode Tahun 2009-2010. Hasil yang ditunjukkan pada data berbeda dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh House dan Benefield, (1995), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan mempunyai kesempatan yang lebih besar untuk memperoleh laba, dimana pengaruh pertumbuhan terhadap ROE adalah positif.

*Size* menunjukkan *trend* yang meningkat, sedangkan ROE menunjukkan *trend* yang menurun periode Tahun 2009-2010 dan menunjukkan pengaruh yang negatif. Pengaruh negatif yang ditunjukkan pada fenomena data tidak sesuai dengan penelitian Baptista, (2010) yang menunjukkan hasil bahwa pengaruh *size* terhadap ROE adalah positif.

Permasalahan dalam penelitian ini juga didukung adanya *research gap* dimana (1) Smith (1987) menyatakan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap ROE; sedangkan Joos dan Joos (2008) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE; (2) Joos dan Joos, (2008) menyatakan bahwa *size* perusahaan mempunyai hubungan negatif terhadap ROE, sedangkan Baptista, (2010) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap ROE; (3) Smith, (1987) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan negatif terhadap ROE, Namun demikian hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh House dan Benefield, (1995) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap ROE; (4) Najjar dan Taylor (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap ROE; sedangkan Baptista, (2010) menyatakan bahwa *Institusional Ownership* berpengaruh positif terhadap ROE, dan (5) DER dinyatakan berpengaruh positif terhadap ROE (Arrif et al., 2008); namun dinyatakan berpengaruh negatif terhadap ROE (Eriotis, 2007).

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya di atas maka dalam penelitian ini digunakan variabel penelitian seperti *bussiness risk, firm size*, pertumbuhan, *institutional ownership*, DER, dan ROE. Perbedaan mendasar dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan DER sebagai variabel *intervening*. Digunakan variabel DER sebagai variabel *intervening* guna untuk mengetahui apakah DER dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *institutional ownership* terhadap ROE. Alasan DER memediasi pengaruh institutional ownership terhadap ROE, didasarkan pada teori agency, dimana besarnya kepemilikan saham institusi mampu menurunkan hutang agar ROE meningkat melalui monitoring agents, dengan pengawasan yang dilakukan pihak institusi maka ROE akan meningkat dengan adanya penurunan hutang sebagai faktor mediasi (Ramadhan dan Chen, 2013). Alasan lain DER dijadikan sebagai variabel *intervening* karena DER bukan merupakan tujuan perusahaan, tujun perusahaan adalah kemakmuran pemegang saham, dimana bagaimana perusahaan tersebut mampu berkembang dengan memberikan suatu *value* bagi perusahaan dalam memberikan kemakmuran bagi pemegang saham, sehingga perusahaan harus *profitable*. Perusahaan yang berkembang dimana mendatang, memerlukan pengelolaan hutang yang optimal melalui kebijakan struktur modal yang baik guna mendapatkan ROE yang tinggi (Ramadhan dan Chen, 2013).

Gambaran argumen diatas menunjukkan adanya *fenomena gap* dan *research gap* yang menunjukkan adanya keterkaitan antar variabel yang tidak konsisten sehingga perlu dilakukan penelitian yang menguji pengaruh risiko bisnis, *firm size,* pertumbuhan, kepemilikan saham *institutional,* dan DER terhadap ROE.

Permasalahan dalam penelitian ini didasarkan pada kenyataan bahwa ada fluktuasi/perubahan yang tajam/ perbedaan yang tajam pada ROE perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia sehingga memunculkan adanya *fenomena gap* seperti yang dijelaskan pada Tabel 1.2. Dari Tabel 1.2 dapat diketahui *inkonsistensi* pergerakkan data risiko bisnis, *firm size*, pertumbuhan, kepemilikan saham *institutional,* DER dan ROE.

Beberapa penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang beragam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi ROE, yaitu penelitian-penelitian tentang pengaruh risiko bisnis (Joos dan Joos, 2008), *size* (Baptista, 2010), pertumbuhan (House dan Benefield, 1995), *institutional ownership* (Baptista, 2010), dan DER (Eriotis, 2007; dan Arrif et al., 2008) terhadap ROE memberikan hasil yang berbeda-beda. Fenomena yang terjadi atas faktor-faktor yang mempengaruhi ROE juga menunjukkan hubungan yang tidak terpola. Namun bagaimana peran DER dalam memediasi pengaruh *bussiness risk, firm size,* pertumbuhan, dan *institutional ownership* terhadap ROE perlu dilakukan penelitian lanjutan. Penelitian ini akan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi ROE yang meliputi risiko bisnis, *size*, pertumbuhan, dan *institusional ownership* serta bagaimana peran DER dalam memediasi pengaruh *institutional ownership* terhadap ROE pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.

Dari adanya kesenjangan penelitian terdahulu dan kesenjangan fenomena diatas, pertanyaan yang akan dijawab dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: :

1. Bagaimana pengaruh risiko perusahaan terhadap ROE?
2. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap ROE?
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan terhadap ROE?
4. Bagaimana pengaruh *institutional ownership* terhadap ROE?
5. Bagaimana pengaruh *institutional ownership* terhadap DER?
6. Bagaimana pengaruh DER terhadap ROE?
7. Bagaimana DER memediasi pengaruh *institutional ownership* terhadap ROE?

**II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL**

**2.1. ROE**

Keberhasilan kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari *return on capital* atau *return on equity* (Husnan 1997). ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendirinya sehingga besarnya ROE mengindikasikan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola modal sendirinya untuk menghasilkan keuntungan. Berdasarkan uraian tersebut maka ukuran kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE). Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih.

**2.2. Penelitian Terdahulu**

Joos dan Joos (2008) menguji pengaruh Risiko Bisnis terhadap ROE, dimana penelitiannya menunjukkan semakin tinggi DFL berarti semakin besar perubahan EPS atas perubahan EBIT sehingga profitabilitas semakin besar, karena penggunaan utang yang lebih besar menyebabkan biaya utang semakin besar dan ini berarti bagian yang diterima oleh pemilik modal sendiri berupa *net income* akan semakin kecil.

Baptista, (2010) menguji pengaruh *Institutional Ownership* terhadap DER dan ROE, dimana penelitiannya menunjukkan Pihak institusi yang berperan sebagai *monitoring agents* yang akan mengawasi kinerja manajemen. Semakin besar ukuran perusahaan akan menimbulkan biaya yang lebih besar yang dapat mengurangi profitabilitas. Namun di sisi lain perusahaan besar memiliki skala dan keleluasaan ekonomis dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga akan lebih mudah memperoleh pinjaman yang dapat meningkatkan profitabilitas.

House dan benefield, (1995) menguji pengaruh *Growth* terhadap ROE, dimana penelitiannya menunjukkan perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi mempunyai *signal* yang positip bagi kemungkinan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang untuk itu investor lebih suka berinvestasi pada perusahaan seperti ini.

**2.3. Pengaruh antar Variabel**

**2.3.1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap ROE**

Brigham dan Houston (2009) berpendapat bahwa yang dimaksud dengan risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang *inheren* di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan. Risiko bisnis dipengaruhi oleh variabilitas permintaan (unit yang terjual), variabilitas harga jual, variabilitas biaya input, kemampuan untuk menyesuaikan harga terhadap perubahan harga, pengembangan produk, dan eksposur risiko asing.

Risiko bisnis berhubungan dengan keputusan investasi perusahaan, bila ingin mendapatkan keuntungan yang tinggi, maka risiko yang dihadapi akan semakin tinggi (*high risk high return*). Investor akan lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki risiko tinggi karena beranggapan penghasilan yang akan didapat menjadi lebih tinggi sesuai dengan risikonya (Nimalathasan dan Pratheepkanth, 2012). Sedangkan dalam teori *trade-off* perusahaan akan menggunakan utang sebanyak-banyaknya demi mendapatkan manfaat penggunaan utang yang berhubungan dengan berkurangnya pajak sampai membentuk keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan biaya kebangkrutan

Risiko bisnis dapat berkaitan dengan *operating leverage* maupun *financial leverage*. *Operating leverage* menunjukkan penggunaan biaya tetap operasi oleh perusahaan sehubungan perusahaan melakukan kegiatan investasi. Oleh karena itu *operating leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan biaya tetap operasi dalam suatu perusahaan. *Operating leverage* terkait saat perusahaan mengeluarkan biaya tetap pada tingkat penjualan tertentu. Dalam istilah bisnis, bila hal-hal lain tetap, namun tingkat operating leverage tinggi, berarti terjadi perubahan yang relatif kecil dalam penjualan dan ini akan mengakibatkan perubahan yang besar pada laba operasi (Brigham dan Houston, 2009). Ukuran kuantitatif dari sensitivitas laba operasional perusahaan atas perubahan dalam penjualan perusahaan disebut tingkat *leverage* operasional (*Degree of Operating Leverage – DOL*). DOL suatu perusahaan dengan tingkat output tertentu (atau penjualan) adalah persentase perubahan dalam laba operasional atas perubahan persentase dalam output (atau penjualan) yang menyebabkan perubahan dalam laba.

*Financial leverage* menyangkut penggunaan dana yang diperoleh dari utang atau mengeluarkan saham preferen. Penggunaan dana tersebut menimbulkan biaya tetap yaitu bunga atau dividen. Bunga dan dividen preferan merupakan biaya tetap finasial yang harus dibayar tanpa mempedulikan tingkat laba perusahaan. Apabila semua dana berasal dari modal sendiri, perusahaan tidak terikat dengan kewajiban tetap untuk membayar kas secara periodik. Menurut Brigham dan Houston (2009), *financial leverage* merupakan alternatif yang digunakan untuk meningkatkan laba. Penggunaan utang dalam investasi sebagai tambahan untuk mendanai aktiva perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh pemilik perusahaan, karena aktiva perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba. Selain itu ada dua alasan yang di kemukakan oleh Brigham dan Houston mengenai alasan mengapa penggunaan *financial leverage* lebih menguntungkan, yakni: (1) bunga merupakan pengurang pajak sementara deviden untuk pemegang ekuitas bukan, dan (2) bunga merupakan pengurang pajak, sehingga laba untuk pemegang ekuitas menjadi lebih besar.

Manajer keuangan memiliki pilihan untuk menggunakan *financial leverage* agar dapat memperbesar pengaruh perubahan apapun yang dihasilkan dalam laba operasional atas perubahan EPS. Ukuran kuantitatif terhadap sensivitas EPS perusahaan terhadap perubahan dalam laba operasional perusahaan disebut sebagai tingkat *leverage* keuangan (*Degree of Financial Leverage* - DFL). DFL untuk tingkat laba operasional tertentu adalah perubahan persentase dalam EPS atas perubahan persentase dalam laba operasional yang menyebabkan perubahan dalam EPS.

Nimalathasan dan Pratheepkanth (2012) dalam teori *capital asset pricing model* (CAPM) menyatakan bahwa Suatu investasi mempunyai risiko berarti bahwa investasi tersebut tidak akan memberikan keuntungan yang pasti. Investor tidak akan tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukanya. Dalam keadaan itu investor hanya mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan tertentu. Dalam pembuatan keputusan investasi, investor memerlukan ukuran risiko sistematik yang akurat dan tidak bias. Hal ini sangat penting bagi investor, sebagai dasar untuk memperkirakan besarnya risiko maupun return investasi dimasa depan. Dengan melihat perilaku koefisien Beta dari waktu ke waktu, investor akan memperkirakan besarnya risiko sistematik pada masa yang akan datang.

Risiko sistematik perusahaan merupakan risiko utama yang berpengaruh langsung terhadap keuangan suatu perusahaan dan setiap saat dapat terjadi pada suatu perusahaan. Terjadinya risiko bisnis dan risiko pasar akan menyebabkan risiko-risiko yang lain seperti risiko operasional. Disamping itu, perubahan-perubahan dari kedua risiko akan mempengaruhi portofolio perusahaan. Perusahaan harus menyesuaikan portofolionya dengan memperhatikan perubahan-perubahan dari kedua risiko tersebut.

*Degree of financial leverage* (DFL) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengharapkan penggunaan sumber dana yang memiliki biaya tetap memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada biaya tetapnya sehingga meningkatan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. DFL yang tinggi menunjukkan bahwa risiko bisnis perusahaan semakin meningkat karena tingginya biaya utang.

DFL sebagai risiko bisnis berpengaruh terhadap profitabilitas karena tingkat profitabilitas dipengaruhi oleh tingkat *financial leverage*. Semakin tinggi DFL berarti semakin besar perubahan EPS atas perubahan EBIT sehingga profitabilitas semakin besar, karena penggunaan utang yang lebih besar menyebabkan biaya utang semakin besar dan ini berarti bagian yang diterima oleh pemilik modal sendiri berupa *net income* akan semakin kecil. Saleem et al., (2013) menunjukkan bahwa DFL berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Dari penjelasan tersebut hipotesis yang diajukan adalah :

H1: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap ROE

**2.3.2 Pengaruh *Size* Perusahaan terhadap ROE**

Semakin besar ukuran perusahaan akan menimbulkan biaya yang lebih besar yang dapat mengurangi profitabilitas. Namun di sisi lain perusahaan besar memiliki skala dan keleluasaan ekonomis dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga akan lebih mudah memperoleh pinjaman yang dapat meningkatkan profitabilitas.

Weston dan Brigham (2001) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal, berarti fleksibilitas bagi perusahaan lebih tinggi. Semakin kecil ukuran perusahaan, semakin sulit untuk masuk ke pasar modal jangka panjang. Hal tersebut membuat perusahaan akan sangat tergantung pada utang dagang dan utang jangka pendek sehingga akan memengaruhi modal kerja dengan menaikkan utang lancar *(current liabilities).*

Menurut Al Debie dan Mustafa, (2011), perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Di sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian karena lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Dengan demikian, kesempatan untuk meningkatkan profitabilitas pada perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Al Debie dan Mustafa, (2011) mengungkapkan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap ROE. Perusahaan besar memiliki ROE yang besar dibandingkan perusahaan kecil. Untuk itu hipotesis yang diajukan adalah :

H2: *Size* perusahaan mempunyai hubungan positif dengan ROE.

**2.3.3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap ROE**

Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang tinggi mempunyai *signal* yang positip bagi kemungkinan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang untuk itu investor lebih suka berinvestasi pada perusahaan seperti ini (Najjar dan Taylor, 2008). Namun demikian pertumbuhan penjualan yang tinggi juga berarti bahwa tersedianya sumber dana internal yang memadai untuk operasional perusahaan (Eriotis, 2007) karena semakin banyak tersedianya laba yang ditahan, dengan asumsi DOL tetap. Hal ini akan berakibat pada berkurangnya keinginan perusahaan untuk memakai pendanaan eksternal. Dengan demikian semakin tinggi pertumbuhan penjualan, semakin tinggi laba ditahan yang dimiliki perusahaan. Penelitian oleh Wilcox dan Philips, (2013) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara pertumbuhan dengan ROE perusahan. Dari uraian tersebut hipotesis yang diajukan adalah :

H3: Pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan positif dengan ROE

**2.3.4. Pengaruh Struktur Kepemilikan *Institusional* Terhadap ROE**

Investor *institusional* lebih menyukai perusahaan yang mempunyai ratio *leverage* yang lebih rendah (Najjar dan Taylor, 2008). Melalui pengaruhnya, investor *intstitusional* berupaya untuk menekankan ekspektasinya tersebut kepada manajer. Semakin tinggi saham yang dikuasai oleh institusi semakin besar pengaruhnya terhadap keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer untuk tidak memanfaatkan hutang. Hal ini bertujuan untuk menghindari pandangan negatif dari pemegang saham sebab menurut pandangan teori *agency* manajemen adalah agen dari pemegang saham yang akan selalu menunjukkan kinerja yang baik. Dengan demikian semakin tinggi kepemilikan *institusional* semakin tinggi kinerja profitabilitas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Baptista, (2010) menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara kepemilikan *intstitusional* dengan ROE. Penelitian ini yang dilakukan oleh Taufik Ariyanto (2002) terhadap struktur pemegang saham juga sejalan dengan penelitian tersebut. Yang dimaksud dengan investor *institusional* adalah Badan Usaha Milik Negara (Kai Li et al., 2009), perbankan, Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB) dan perusahaan swasta lainnya (Joher et al, 2006). Untuk itu hipotesis yang diajukan adalah :

H 4: Kepemilikan *institusional* mempunyai pengaruh positif terhadap ROE

**2.3.5. Pengaruh Struktur Kepemilikan *Institusional* Terhadap DER**

Investor lembaga berbeda dengan investor individual yang tidak begitu mencampuri urusan intern perusahan yang mempunyai saham. Investor lembaga akan mencoba untuk mempengaruhi manajemen perusahaan dalam mengelola urusan intern perusahaan dikarenakan investor lembaga mempunyai kepemilikan yang agak besar dalam perusahaan. Mereka takut apabila manajemen perusahaan tidak mampu mengelola perusahaan dengan baik maka akan berakibat buruk pada saham dimana terdapat investasi mereka yang besar. Apabila lembaga mempunyai persentase kepemilikan saham yang besar, mereka pasti akan lebih intensif dalam mempengaruhi manajemen intern perusahaan dikarenakan mereka mempunyai kepemilikan yang lebih besar (Tong dan Ning, 2004).

H 5: Kepemilikan *institusional* mempunyai pengaruh negatif terhadap DER

**2.3.6. Pengaruh DER Terhadap ROE**

Tinggi rendah DER akan mempengaruhi tingkat pencapaian ROE yang dicapai oleh perusahaan. Jika biaya yang ditimbulkan oleh pinjaman (cost of debt – ) lebih kecil daripada biaya modal sendiri (cost of equity – ), maka sumber dana yang berasal dari pinjaman atau hutang akan lebih efektif dalam mengahasilkan laba (meningkatkan return on equity); demikian sebaliknya (Brigham, 1999).

 Dari sudut pandang manajemen keuangan, rasio leverage keuangan merupakan salah satu rasio yang banyak dipakai untuk meningkatkan (leveraged) profitabilitas perusahaan. Rasio leverage membawa implikasi penting dalam pengukuran risiko finansial perusahaan. Terdapat pengaruh negatif pada leverage keuangan yakni bahwa profitabilitas perusahaan berkurang sebagai akibat dari penggunaan hutang perusahaan yang besar, sehingga dapat menyebabkan biaya tetap yang harus ditanggung lebih besar dari operating income yang dihasilkan hutang tersebut, (Ramadhan dan Chen, 2013). Perusahaan dengan laba bertumbuh akan memperkuat hubungan DER dengan profitabilitas yaitu dimana profitabilitas meningkat seiring dengan DER yang rendah.

Perusahaan yang pertumbuhan labanya rendah akan berusaha menarik dana dari luar, untuk mendapatkan investasi dengan mengorbankan sebagian besar labanya. Sehingga perusahaan dengan pertumbuhan laba rendah akan semakin memperkuat hubungan antara DER yang berpengaruh negatif dengan profitabiltas. Dimana peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar seluruh kewajibannya, karena semakin besar penggunaan utang maka semakin besar kewajibannya, (Ramadhan dan Chen, 2013). Bagi perusahaan sebaiknya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban hutang tetapnya tidak terlalu tinggi. Dimana DER yang tinggi menunjukkan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang terhadap ekuitas. Perusahaan dengan laba bertumbuh mempunyai kesempatan yang profitable dalam mendanai investasinya secara internal sehingga perusahaan menghindar untuk menarik dana dari luar dan berusaha mencari solusi yang tepat atas masalah-masalah yang terkait dengan hutangnya, selain itu dengan profitabilitas yang meningkat akan meningkatkan laba ditahan sehingga akan mengurangi minat perusahaan untuk melakukan pinjaman dan rasio DER menurun, (Ramadhan dan Chen, 2013).

Karena hutang mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang artinya mengurangi keuntungan. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar, hal ini sangat memungkinkan menurunkan kinerja perusahaan, karena tingkat ketergantungan dengan pihak luar semakin tinggi. Maka pengaruh antara DER dengan ROE adalah negatif, (Ramadhan dan Chen, 2013). Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H 6: DER mempunyai pengaruh negatif terhadap ROE

**2.3.7. Pengaruh Struktur Kepemilikan *Institusional* Terhadap ROE dengan Mediasi DER**

Investor institusi mempunyai pengalaman dalam mengumpulkan dan menginterprestasikan data untuk peningkatan kinerja perusahaan. Menurut teori agensi DER yang optimal dan dapat meminimumkan biaya keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Tong dan Ning (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai leverage yang tinggi memberikan sinyal negatif yang menyatakan bahwa dimasa depan perusahaan akan menghadapi kesulitan. Disamping itu, semakin banyak perusahaan memanfaatkan hutang merupakan suatu tanda bagi investor bahwa kinerja manajemen dalam mengelola pendanaan internalnya adalah rendah, dengan monitoring agents yang dilakukan pihak institusi mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Dasar adanya uji mediasi ini adalah teori agency, dimana pihak institusi akan memonitor kinerja manajer agar menggunakan hutang dengan sebaik baiknya untuk mendapat ROE yang tinggi. Untuk itu hipotesis yang diajukan adalah:

H7: DER memediasi pengaruh kepemilikan *institutional* terhadap ROE.

**2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis**

**2.4.1. Kerangka Pemikiran Teoritis**

Dari dasar teori, hipotesis, dan hasil penelitian sebelumnya seperti yang sudah dikemukanan diatas kerangka pemikiran teoritis yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Gambar 2.1**

**Pengaruh Risiko Bisnis, Firm Size, Pertumbuhan, Kepemilikan Institusi, dan DER terhadap ROE**

**Risiko Bisnis (X1)**

 H1

***Firm Size* (X2)**

 H2

**(Y) ROE**

**(X3) *Pertumbuhan***

 H3

 H4

**Kepemilikan Institusi (X4)**

 H6

**(X5) DER**

 H5

Sumber: House dan benefield, (1995); Joos dan Joos (2008); dan Baptista, (2010)

**III. METODE PENELITAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012. Sampel penelitian menggunakan purposive sampling. Sampel diambil dari Indonesian Capital Market Directory periode 2010-2012. 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, dan uji heteroskedastisitas.

**IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

**4.1. Analisis Regresi Berganda**

Analisis pengaruh rasio keuangan (risiko bisnis, *firm size,* pertumbuhan, kepemilikan institusi, dan DER) terhadap ROE pada perusahaan manufaktur di BEI periode Tahun 2010-2012 dapat dilihat dari hasil analisis regresi berganda. Pengujian koefisien regresi bertujuan untuk menguji signifikansi hubungan antara variabel ndependen dengan variabel-variabel independen baik secara bersama-sama (dengan uji F) maupun secara individual (dengan uji t) serta dengan uji koefisien determinasi. Dalam penelitian ini uji hipotesis yang digunakan meliputi; uji koefisien determinasi (R²), pengaruh simultan (F-test) dan uji parsial (t-test).

**4.1.1. Persamaan Pertama**

**4.1.1.1 Uji Koefisien Determinasi (R²) Model Pertama**

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Nilai koefisien determinasi dapat diperoleh dari nilai adjusted R². Berdasarkan hasil output SPSS besarnya nilai adjusted R² dapat dilihat pada Tabel 4.5 sebagai berikut:

**Tabel 4.5**

**Koefisien Determinasi Model Pertama**

|  |
| --- |
| **Model Summaryb** |
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .174a | .155 | .127 | 1.14225 | 2.016 |
| a. Predictors: (Constant), LnKepinst |
| b. Dependent Variable: LnDER |

 Sumber: Data Sekunder yang diolah

Dilihat dari Tabel 4.5 diatas, nilai koefisien determinasi (adjusted R2) sebesar 0,127 atau 12,7% hal ini berarti 12,7% variasi DER yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kepemilikan institusi sedangkan sisanya sebesar 87,3% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model regresi.

**4.1.1.2. Uji F (Uji pengaruh secara simultan) Model Pertama**

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa kelayakan model seperti ditunjukkan pada Tabel 4.6 sebagai berikut:

**Tabel 4.6**

**Perhitungan Regresi Simultan Model Pertama**

|  |
| --- |
| **ANOVAa** |
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | .222 | 1 | .222 | 2.170 | .042b |
| Residual | 40.447 | 31 | 1.305 |  |  |
| Total | 40.669 | 32 |  |  |  |
| a. Dependent Variable: LnDER |
| b. Predictors: (Constant), LnKepinst |

 Sumber: Data Sekunder yang diolah

Dari hasil perhitungan pada Tabel 4.6 diperoleh nilai F sebesar 2,170 dan nilai signifikansi sebesar 0,042. Karena F hitung (2,170) > F tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05 yaitu sebesar 0,042 maka Ho ditolak dan HA diterima sehingga model layak diteliti.

**4.1.1.3. Uji t (Uji pengaruh secara parsial) Model Pertama**

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara parsial variabel kepemilikan institusi terhadap DER seperti ditunjukkan pada Tabel 4.7 sebagai berikut:

**Tabel 4.7**

**Perhitungan Regresi Parsial Model Pertama**

|  |
| --- |
| **Coefficientsa** |
| Model | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 1.725 | 4.402 |  | .392 | .698 |
| LnKepinst | -.427 | .196 | -.174 | -2.178 | .042 |
| a. Dependent Variable: LnDER |

 Sumber: Data Sekunder yang diolah

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficient* karena semua variabel dalam skala yang sama yaitu: rasio*.* Standard error menunjukkan adanya kesalahan data yang dapat menyebabkan hasil menjadi bias karena besarnya outliers. Standar error juga digunakan sebagai variabel penyebut dalam perhitungan t hitung. Jika nilai standard error dibawah 1 maka outliernya relatif rendah, jika nilai standard error diatas 1 maka outliernya relatif tinggi.

Nilai konstanta sebesar 1,725 menunjukkan bahwa DER mempunyai nilai sebesar 1,725 tanpa dipengaruhi oleh kepemilikan institusi. Dari Tabel 4.7 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

DER = 1,725 - 0,427 Kepinst

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

1. Variabel Kepemilikan Institusi

 Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,178) dengan nilai signifikansi sebesar 0,042. Karena nilai t hitung (-2,178) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 4,2% maka hipotesis 5 diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel kepemilikan institusi dengan variabel DER.

 Hasil penelitian ini mendukung penelitian Tong dan Ning, 2004 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh signifikan negatif terhadap DER.

**4.1.2. Persamaan Kedua**

**4.1.2.1 Uji Koefisien Determinasi (R²) Model Kedua**

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Nilai koefisien determinasi dapat diperoleh dari nilai adjusted R². Berdasarkan hasil output SPSS besarnya nilai adjusted R² dapat dilihat pada Tabel 4.8 sebagai berikut:

**Tabel 4.8**

**Koefisien Determinasi Model Kedua**

|  |
| --- |
| **Model Summaryb** |
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .627a | .482 | .403 | 1.83364 | 1.824 |
| a. Predictors: (Constant), DERPred, Size, LnGrowth, LnBussrisk, LnKepinst |
| b. Dependent Variable: ROE |

 Sumber: Data Sekunder yang diolah

Dilihat dari Tabel 4.8 diatas, nilai koefisien determinasi (adjusted R2) sebesar 0,403 atau 40,3% hal ini berarti 40,3% variasi ROE yang bisa dijelaskan oleh variasi dari lima variabel bebas yaitu risiko bisnis, size, pertumbuhan, kepemilikan institusi, dan DER sedangkan sisanya sebesar 59,7% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model regresi.

**4.1.2.2. Uji F (Uji pengaruh secara simultan) Model Kedua**

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama lima variabel independen tersebut (risiko bisnis, size, pertumbuhan, kepemilikan institusi, dan DER) terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada Tabel 4.9 sebagai berikut:

**Tabel 4.9**

**Perhitungan Regresi Simultan Model Kedua**

|  |
| --- |
| **ANOVAa** |
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 280.809 | 5 | 56.162 | 2.703 | .013b |
| Residual | 1260.863 | 27 | 46.699 |  |  |
| Total | 1541.672 | 32 |  |  |  |
| a. Dependent Variable: ROE |
| b. Predictors: (Constant), DERPred, Size, LnGrowth, LnBussrisk, LnKepinst |

 Sumber: Data Sekunder yang diolah

Dari hasil perhitungan pada Tabel 4.9 diperoleh nilai F sebesar 2,703 dan nilai signifikansi sebesar 0,013. Karena F hitung (2,703) > F tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05 yaitu sebesar 0,013 maka Ho ditolak dan HA diterima sehingga terdapat pengaruh yang signifikan variabel risiko bisnis, size, pertumbuhan, kepemilikan institusi, dan DER secara bersama-sama terhadap variabel ROE.

**4.1.2.3. Uji t (Uji pengaruh secara parsial) Model Kedua**

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara parsial lima variabel independen tersebut (risiko bisnis, size, pertumbuhan, kepemilikan institusi, dan DER) terhadap ROE seperti ditunjukkan pada Tabel 4.10 sebagai berikut:

**Tabel 4.10**

**Perhitungan Regresi Parsial Model Kedua**

|  |
| --- |
| **Coefficientsa** |
| Model | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 15.542 | 9.841 |  | 1.579 | .143 |
| LnBussrisk |  -1.465 |  0.685 | -.275 |  -2.139 |  .039 |
| Size |  1.529 |  1.061 | .098 |  1.441 |  .161 |
| LnGrowth |  .412 |  0.106 | .406 |  3.889 |  .000 |
| LnKepinst |  6.296 |  4.868 | 0.042 |  1.293 |  .336 |
| DERPred |  -15.550 |  6.376 | -0.318 |  -2.439 |  .025 |
| a. Dependent Variable: ROE |

 Sumber: Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel diatas, terdapat 3 variabel yang berpengaruh signifikan terhadap ROE yaitu: *business risk, growth* dan DER. Bussiness risk berpengaruh negative terhadap ROE, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan menerapkan filosofi minimize risk maximize value, dimana risiko yang besar akan menurunkan ROE. Manajemen juga perlu memperhatikan pertumbuhan yang berpengaruh positif terhadap ROE, maka agar dapat meningkatkan ROE, perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhan aset dengan baik agar selama peningkatan pertumbuhan masih dapat meningkatkan ROE. Manajemen juga perlu menjaga besarnya DER, dimana DER yang tinggi mampu menurunkan besarnya ROE, dengan melakukan restrukturisasi perusahaan.

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficient* karena semua variabel dalam skala yang sama yaitu: rasio*.* Sedangkan untuk mengetahui variabel mana yang paling dominan mempengaruhi nilai perusahaan maka yang digunakan adalah nilai beta *standardized coefficient.*

Standard error menunjukkan adanya kesalahan data yang dapat menyebabkan hasil menjadi bias karena besarnya outliers. Standar error juga digunakan sebagai variabel penyebut dalam perhitungan t hitung. Jika nilai standard error dibawah 1 maka outliernya relatif rendah, jika nilai standard error diatas 1 maka outliernya relatif tinggi.

Nilai konstanta sebesar 15,542% menunjukkan bahwa ROE mempunyai nilai sebesar 15,542% tanpa dipengaruhi oleh business risk, size, pertumbuhan, kepemilikan institusi, dan DER.

Dari Tabel 4.10 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

ROE = 15,542 - 1,465 Ln BRisk + 1,529 Size + 0,412 Ln G + 6,296 Kepinst – 15,550 DER

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

1. Variabel Ln Risiko Bisnis

 Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,139) dengan nilai signifikansi sebesar 0,039. Karena nilai t hitung (-2,139) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 3,9% maka hipotesis 1 diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel perubahan risiko bisnis dengan variabel ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa risiko yang besar akan menurunkan ROE, sesuai dengan filosofi minimize risk maximize value.

 Hasil penelitian ini mendukung penelitian Joos dan Joos (2008) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2. Variabel Size

 Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (1,441) dengan nilai signifikansi sebesar 0,161. Karena nilai t hitung (1,441) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 16,1%, maka hipotesis 2 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara size dengan ROE.

 Alasan size tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE, dengan alasan bahwa size merupakan besarnya total aset yang dimiliki perusahaan, dimana size mengandung biaya hutang, sedangkan ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui modal sendirinya dengan mengabaikan besarnya hutang yang dimiliki, hal ini membuat besarnya size tidak mempengaruhi hutang.

 Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Baptista, (2010) dan Al Debie dan Mustafa, (2011), dimana hasil penelitianya menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap ROE, meskipun dalam penelitian ini pengaruhnya relatif lemah.

3. Variabel Ln Pertumbuhan

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (3,889) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai t hitung (3,889) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,01% maka hipotesis 3 diterima berarti ada pengaruh signifikan positif antara perubahan pertumbuhan dengan ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan yang yang besar akan meningkatkan ROE, dimana semakin besar pertumbuhan semakin besar laba yang diperoleh.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wilcox dan Philips, (2013), yang menyatakan bahwa pertumbuhan mempunyai pengaruh positif terhadap ROE.

4. Variabel Ln Kepemilikan Institusi

 Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (1.293) dengan nilai signifikansi sebesar 0,336. Karena nilai t hitung (1.293) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 33,6% maka hipotesis 4 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel perubahan kepemilikan institusi dengan perubahan ROE.

 Alasan kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE, dengan alasan bahwa peran monitoring agents yang dilakukan pihak institusi kurang optimal, hal ini dikarenakan variasi kepemilikan institusi yang relatif besar, sehingga pengawasan yang dilakukan pihak institusi tidak mempengaruhi bersarnya ROE.

 Hasil penelitian ini mendukung penelitian Baptista, (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap ROE tetapi tidak signifikan.

5. Variabel DER

 Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,439) dengan nilai signifikansi sebesar 0,025. Karena nilai t hitung (-2,439) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 2,5% maka hipotesis 5 diterima berarti ada pengaruh signifikan negatif antara variabel DER dengan ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa hutang yang besar akan menurunkan ROE, dimana DER mengandung biaya hutang, hal tersebut akan mengurangi laba perusahaan.

 Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Eriotis, (2007) yang menyatakan bahwa bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap ROE.

**V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN**

* 1. **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: Data yang dipergunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas, dan bebas heteroskedastisitas. Dari tujuh hipotesis yang diajukan terdapat lima (5) hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 1, 3, 5, 6, dan 7.

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukan bahwa secara partial variabel risiko bisnis berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel ROE sehingga hipotesis 1 diterima.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukan bahwa secara partial variabel *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel ROE, dengan hipotesis 2 yang diajukan ditolak.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukan bahwa secara partial variabel pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap variabel ROE sehingga hipotesis 3 diterima.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukan bahwa secara partial variabel kepemilikan institusi tidakberpengaruh signifikan positif terhadap variabel ROE sehingga hipotesis 4 ditolak.
5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukan bahwa secara partial variabel kepemilikan institusiberpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DER sehingga hipotesis 5 diterima.
6. Berdasar hasil pengujian hipotesis 6 menunjukan bahwa secara partial variabel DER berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel ROE sehingga hipotesis 6 diterima.
7. Berdasar hasil pengujian hipotesis 7 menunjukan bahwa variabel DER mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusi terhadap ROE sehingga hipotesis 7 diterima.

**5.2. Implikasi Teoritis**

 Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh:

1. Wilcox dan Philips, (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap ROE, pada penelitian ini, pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap ROE.
2. Eriotis, (2007), yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap ROE, pada penelitian ini, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROE.

**5.3. Implikasi Kebijakan**

 Implikasi kebijakan yang disarankan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manajemen perlu memperhatikan pertumbuhan yang berpengaruh positif terhadap ROE, maka agar dapat meningkatkan ROE, perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhan aset dengan baik agar selama peningkatan pertumbuhan masih dapat meningkatkan ROE.
2. Manajemen perlu menjaga besarnya DER, dimana DER yang tinggi mampu menurunkan besarnya ROE, dengan melakukan restrukturisasi perusahaan.
3. Manajemen perlu menjaga besarnya saham institusi, dimana kepemilikan saham institusi yang tinggi mampu meningkatkan ROE melalui DER. Besarnya saham institusi membuat monitoring agents berjalan dengan baik, sehingga DER menurun dan ROE meningkat.
4. Manajemen perlu memperhatikan risiko bisnis, dimana tingkat risiko yang besar akan menurunkan ROE. Perusahaan perlu melakukan filosofi *minimize risk maximize value*.

**5.4. Keterbatasan Penelitian**

Adanya keterbatasan data dalam penelitian ini lebih ditekankan pada generalisasi hasil penelitian hanya pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode Tahun 2010-2012 dan hasil penelitian nilai *adjusted R square* sebesar 12,7% dan 40,3% pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode Tahun 2010-2012, sehingga generalisasi hanya pada obyek yang diteliti.

**5.5. Agenda Penelitian Mendatang**

Disarankan untuk penelitian yang akan datang agar memperluas obyek penelitian yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, tidak hanya pada satu industri saja. Selain itu juga perlu menambah variabel lain seperti: *Economic Value Added* (EVA) dan *Return* Saham (Biddle et al., 1996) yang mempengaruhi ROE agar hasil penelitian ini menjadi lebih sempurna sehingga nilai adjusted R square menjadi lebih besar.

**DAFTAR PUSTAKA**

Al Debie, Mamoun; dan Dalia Ibrahim Mustafa, (2011), ”The value relevance of ROE: Evidence from Jordan,” **International Research Journal of Finance and Economics**

Arrif. Mohamed, Hasan. Taufik, M. Shamsher, 2008, How Capital Structure Adjutsts Dynmically During Financial Crises, **Corporate Finance Review**, Vol.12 No.1, Hal 111-131

Abor Joshua, 2008, Agency Theoretic Determinants of Debt Levels: Evidence from Ghana, **Review Accounting and Finance**, Vol.7 No.2. Hal 97-119

Al-Najjar. Basil, Taylor. Peter, 2008, The Relationship Between Capital Structure an Ownership Structure, **Managerial Finance** Vol.34 No.12. Hal 19-36

Ariyanto Taufik, 2002, Pengaruh Struktur Pemegang Saham terhadap DER Perusahaan, **Jurnal Manajemen Indonesia**, Vol. 2, No.1, 64-71

Baptista, Miguel, (2010), “CEO Compensation and firm performance in France,” HEC Paris

Brigham Eugene F., Houston Joel F., 2001, 2009, **Fundamentals of Financial Management**, Philadelpia

Eldomiaty Tarek I and Azim Muhamed H., 2008, The dynamics of capital structure and heterogeneous systematic risk classes in Egypt, **International Journal of Emerging Market**, Vol 3 No.1, Hal 89-101

Eriotis Nikolaos, 2007, How Firm Characteristica Affect Capital Structure : an Empirical Study, **Journal of Managerial Finance**, Vol.33 No.5, Hal 321-331.

Franco Modigliani, Merton Miller, 1958, The Cost of Capital Corporation Finance and The Theory of Investment, **The American Economic Review** Vol XLVIII No.3, Hal 44-56

Ghozali, Imam, 2008, 2011, **Ekonometrika Teori Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang

Heyman Dries, Deloof Marc, Ooghe Hubert, 2007, The Financial Structure of Private Held Belgian Firm, **Small Bussines Economics**, Springer.

House, William C; dan Michel E benefield, (1995), “The impact of sales and income growth on profitability and market value measures in actual and simulated industries,” **Development in Bussiness Simulation and Experiental Exercises**

Husnan, Suad., 1997, **Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**. BPFE, UGM

Jensen M dan Mecling, W ,1976, The Theory of The Firm : Managerial behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, **Journal of Financial Economics**, Vol 3, N0.7, 56-74

Joher Huson, Ali Mohd, Nazrul, 2006, The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach For Post Crisis Period: Evidence From Kuala Lumpur Stock Exchange, **International Business & Economics Research Journal**, Volume 5, Number 5. 34-51

Joos, Peter dan Philip Joos, (2008), “The prediction of ROE: fundamental signals, accounting recognition, and industry characteristic,” **Stanford University**

Kai Li, Heng Yue, Longkai Zhao, 2009, Ownership, Institutions, and Capital Structure : Evidence from China, **Journal of Comparative Economics, Vol** 37, No 6, 77-96

Miller Merton H., 1976, Debt and Taxes, **The Journal of Finance**, Vol.32, No.2, 44-58

Modigliani F. and Miller M., 1958, The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment, **The American Economic Review**, Vol 48 No3, 32-49

Modigliani F. and Miller M., 1963, Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, **The American Economic Review**, Vol. 53, No. 3, 189-201

Moh D, Mahmoud.A, Larry G.Perry and James N.Rimbey, 1998, The Impact of Ownership Structur on Corporate Debt Policy : a Time Series Cross Sectional Analysis, **Financial Review** Vol. 33, No.1, 111-132

Nimalathasan, B dan Pratheepkanth P, (2012), “Systematic risk management and profitability: a case study of selected financial institutions in Sri Lanka,” **Global Journal of Management and Bussiness Research**

Ramadhan, Abdulhadi; dan Jean C Chen, (2013), “A mediating role of debt level on the relationship between determinants of capital structure and firms financial performance,” **Financial Management**

Saeed, Muhammad Muzaffar; Ammar Ali Gull; dan Muhammad Yasran Rasheed, (2013), “Impact of Capital structure on banking performance,” **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Bussiness**

Smith, Bradley M, (1987), “Pricing in a return on equity environtment,” **Transaction of Socienty of Actuaries**

Tong S dan Ning Y, 2004, Does Capital Structure Affect Institutional Investor Choice ?, **The Journal of Investing**, Vol 28, No. 4, pp 53-6

Weston, Fred dan Brigham, E.F., 2001, **Intermediete Financial Management**, Sixth Ed, The Dryden Press

Weston, J.F. dan Copland, T.E. (1997), “*Manajemen pendanaan*,” Edisi 7. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara

Wilcox, Jarrod, dan Thomas Phillips, (2013), “The P/B ROE Model revisited,” Wilcox Investment