

PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO (DER)* TERHADAP *RETURN ON EQUITY (ROE)*



Disusun Oleh

Dian Megawati (11084693)

FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2011

**PENGARUH INSIDER OWNERSHIP DAN DEBT TO EQUITY
RATIO TERHADAP RETURN ON EQUITY**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi Program Studi Manajemen

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

Untuk Memenuhi Sebagian Syarat- syarat

Guna Memperoleh Gelar

Sarjana Ekonomi

Disusun Oleh :

Dian Megawati (11084693)



DUTA WACANA

FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2011

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul : Pengaruh *Insider Ownership* dan *Debt to Equity Ratio*
(DER) terhadap *Return on Equity* (ROE)
Nama : Dian Megawati
NIM : 11084693
Kode Matakuliah : AB0025
Mata Kuliah : Skripsi
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Semester : Gasal
Tahun : 2011/2012

Telah diperiksa dan disetujui di Yogyakarta
Pada tanggal :

Mengetahui,
Dosen Pembimbing Skripsi



(Dra. Insiwijati Praseyaningsih, MM.)

HALAMAN PENGESAHAN

Dipertahankan Di Depan Dewan Penguji

Skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Dan
Diterima Untuk Memenuhi Sebagai Syarat-Syarat Guna

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Pada Tanggal

.....

Mengesahkan,

Dekan Fakultas Bisnis



(Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, MM.)

DUTA WACANA

DEWAN PENGUJI:

1. Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, MM.
2. Umi Murtini, SE, M.Si.
3. Perminas Pangeran, Msi., Ph.D

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan untuk:

- ♥ Allah swt yang selalu memberi rahmat dan hidayahNya,. Selalu membimbingQ dan menjadi tempatQ berserah diri
- ♥ IbuQ tercinta Eksi Ratiani dan bapak Solikin. Selalu membantuQ baik secara materi maupun doa tiada henti demi kelancaran studi anaknya
- ♥ Dina Puspitaningrum. Orang terdekatQ dan adik yang paling Q sayangi
- ♥ Ms Alam, Mb Harti, Brian, Daek....keluarga yang selalu membantuQ
- ♥ Semua keluarga besar dan kerabatQ di Borobudur
- ♥ Yayasan Arsari Djoyohadikusumo (YAD), terimakasih memberi kesempatan mendapat pendidikan yang lebih baik
- ♥ Teman- teman ” Great Finance”.....Q bukan siapa- siapa tanpa kalian
- ♥ Teman” KKN Balesari : Susan, Hesti, Gom”, Kadek, Adi, Candra, Andri, Poltak, Hutri, Daniar, Cerna, Inyo, Teo...Thx selalu ngajak Q maen n’ melengkapi nano- nanonya hidupQ di UKDW
- ♥ Management ‘08. Melewati suka duka perkuliahan bersama kalian
- ♥ Segenap keluarga besar UKDW

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah swt yang telah memberikan rahmat dan hidayahNya serta segala pertolonganNya sehingga penyusunan skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

Skripsi ini berjudul “Pengaruh *Insider Ownership* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return on Equity* (ROE). Skripsi ini disusun guna memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Manajemen Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

Selama proses pembuatan skripsi ini, penulis telah banyak menerima masukan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini Penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Allah swt, yang selalu menuntun dalam segala hal. Terimakasih untuk mendengarkan keluh kesahku. Terimakasih memberikan semangat dan harapan sehingga segala sesuatunya menjadi mungkin. ☺
2. Yayasan Keluarga Hashim Djojohadikusumo (YKHD) sekarang Yayasan Arsari Djojohadikusumo (YAD) yang memberikan beasiswa kepada Penulis. Terimakasih memberikan kesempatan untuk melanjutkan pendidikan yang lebih baik.
3. Keluarga tersayang yang telah banyak berkorban, yang selalu memberi semangat, dukungan, kasih sayang, kepercayaan, dana dan juga doa bagi Penulis.
4. Ibu Insiwijati Prasetyaningsih selaku dosen pembimbing yang memberikan motivasi dan membimbing Penulis.

5. Bapak Edy Nugroho, Heru dan Bari yang bersedia memberi masukan, meminjam buku referensi, serta memperbolehkan Penulis untuk menggunakan Lab. Ekonomi.
6. Bapak Perminas Pangeran yang bersedia memberi masukan.
7. Segenap dosen pengajar Universitas Kristen Duta Wacana yang selalu memberikan bimbingan.
8. Junita, Eloi, Prita Dila, Sylvi, Eki serta teman-teman “Great Finance” yang selalu membantu dan memberi masukan.
9. Mbak Maksi yang selalu tersenyum ramah dan selalu membantu.
10. Semua pihak yang telah membantu, yang tidak mungkin disebutkan satu persatu.

Penulis menemui kemudahan dan hambatan dalam penyelesaian skripsi. Tetapi hambatan yang ada tidak menyurutkan semangat Penulis, tetapi menjadi pendorong untuk menyelesaikan skripsi dengan hasil lebih baik dan nantinya dapat bermanfaat bagi pembaca.

Mungkin masih ada kekurangan di dalam skripsi ini, maka dari itu, Penulis memohon maaf dan mengharapkan kritik saran yang membangun. Akhir kata, Penulis mengucapkan terimakasih dan semoga bermanfaat bagi para pembaca.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Januari 2012

Dian Megawati

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
ABSTRAK	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Batasan Masalah	6
1.4 Tujuan Penelitian	7
1.5 Manfaat Penelitian	7
BAB II LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS	
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Teori Keagenan (Agency Theory)	8
2.1.2. Pendekatan Untuk Mengatasi Agency Problem	8
2.1.3. Kinerja Keuangan Perusahaan	12
2.1.4. Pengaruh <i>Insider Ownership</i> Terhadap ROE.....	13
2.1.5. Pengaruh DER Terhadap ROE	15

2.2. Penelitian Terdahulu	19
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	28
2.4. Perumusan Hipotesis	30

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis penelitian	31
3.2. Jenis dan Sumber Data	31
3.3. Populasi dan Sampel	31
3.4. Metode Pengumpulan Data	33
3.5. Definisi Operasional Variabel	33
3.6. Model Statistik	35
3.7. Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik	35
3.7.1. Normalitas Residual	36
3.7.2 Multikolinieritas	37
3.7.3 Heteroskedastisitas	38
3.7.4 Autokorelasi	39
3.8. Pengujian Model	40
3.9. Pengujian Hipotesis	42

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif	46
4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik	47
4.2.1. Normalitas Residual	47
4.2.2 Multikolinieritas	48
4.2.3 Heteroskedastisitas	49
4.2.4 Autokorelasi	50

4.3 Pengujian Model dan Pengujian Hipotesis	51
4.3.1. Uji F	52
4.3.2. Uji R^2	52
4.3.3 Uji t statistik	53
4.4 Pembahasan.....	54
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Simpulan	58
5.2 Implikasi Hasil Penelitian	60
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	62
5.3 Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA	64
LAMPIRAN.....	67



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	22
Tabel 3.1 Jumlah perusahaan manufaktur selama tahun 2005- 2009	32
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	34
Tabel 3.3 Klasifikasi Nilai Durbin – Watson	40
Tabel 4.1 Daftar sampel perusahaan manufaktur.....	45
Tabel 4.2 Deskriptif statistik	46
Tabel 4.3 Hasil Uji Normlitas Residual	48
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	49
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	49
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	49
Tabel 4.7 Hasil Regresi berganda (Uji F)	52
Tabel 4.8 Hasil Pengujian Koefisiens Determinasi (Uji R^2).....	53
Tabel 4.9 Hasil Regresi berganda (Uji t)	53



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.....	Daftardaftar sampel perusahaan manufaktur
Lampiran 2.....	Statistik Deskriptif
Lampiran 3.....	Uji Normalitas Residual
Lampiran 4.....	Fixed / Random Effect Testing
Lampiran 5.....	Uji Autokorelasi
Lampiran 6.....	Uji Heteroskedastisitas
Lampiran 7.....	Uji Multikolinearitas
Lampiran 8.....	Hasil Regresi Uji t, Uji F, Uji R ²



Abstraksi

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Oleh karena itu untuk mencapai tujuan tersebut, tidak sedikit pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional dan dikelompokkan sebagai managerial atau insider. Insider yang diangkat oleh stockholders diharapkan akan bertindak yang terbaik bagi stockholders dengan menaksimumkan nilai perusahaan, sehingga kemakmuran stockholders dapat tercapai. Namun dalam kenyataannya, tidak jarang pihak manajemen atau manager (insider) perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan satu dengan yang lainnya, sehingga memungkinkan timbulnya agency conflict.

Variabel- variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu insider ownership dan debt to equity ratio sebagai variabel independen serta ROE sebagai variabel dependen. ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham, sehingga dapat menjelaskan besarnya kesejahteraan bagi pemegang saham perusahaan.

Penelitian ini menguji pengaruh insider ownership dan debt to equity ratio terhadap ROE, untuk melihat signifikansi hubungan antar variabel. Obyek penelitian ini adalah perusahaan pada industry manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2009. Berdasarkan kriteria terpilih 24 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Hasil regresi menunjukkan secara parsial variabel INSDR tidak berpengaruh terhadap ROE, sedangkan variabel DER berpengaruh signifikan terhadap ROE. Sedangkan secara simultan atau bersama- sama kedua variabel berpengaruh terhadap ROE.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang sering kali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi dan berbagai keputusan yang tepat berkaitan dengan pengelolaan perusahaan untuk mencapai tingkat keuntungan yang maksimal. Sebagai upaya untuk mengembangkan perusahaan, dan mendapatkan keuntungan yang maksimal, maka para investor atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang disebut sebagai manager atau insider.

Pada dasarnya perusahaan didirikan untuk mencapai tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. *Shareholders* sebagai penyedia dana dan fasilitas untuk operasi perusahaan berkepentingan atas keamanan dana yang diinvestasikan dalam perusahaan. Sementara para manager yang mengelola perusahaan mempunyai kepentingan terhadap kemakmuran individu, pemenuhan gaya hidup, peningkatan prestasi individu dan kenaikan kompensasi yang akan diterima. Berbagai kebijakan yang diputuskan oleh pihak manajemen sering menimbulkan konflik terutama dengan para pemegang saham (*shareholders*). Konflik tersebut muncul karena adanya

perbedaan kepentingan antara kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik (*shareholders*). Sehingga dalam kasus seperti ini akan muncul konflik keagenan (*agency problem*). 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).

Di dalam konflik kepentingan tersebut akan memunculkan biaya keagenan (*agency cost*). Weston dan Eugene (1982:21) dalam jurnal riset manajemen dan bisnis (2007) menyatakan bahwa biaya keagenan merupakan biaya yang berkaitan dengan pemantauan tindakan manajemen guna menjamin agar tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak diantara manajer, pemegang saham dan kreditor. Untuk mengatasi masalah keagenan tersebut maka manajer perlu diberi saham untuk mensejajarkan kepentingan manajer dengan principle. Jensen & Meckling (1976), berpendapat bahwa mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan *insider* (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Dengan diberikannya sebagian kepemilikan kepada manajer tentu akan mempengaruhi berbagai kebijakan yang dibuat oleh manajer. Manajer akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan karena akan langsung menikmati manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan saham oleh manajer akan memotivasi mereka untuk menciptakan kinerja perusahaan secara optimal dan berusaha untuk menurunkan *agency cost*.

Perusahaan yang dikontrol oleh insider akan memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang dikontrol oleh manajer. Hal ini sesuai dengan Murali dan Welch (1989) yang menyatakan bahwa pemegang saham perusahaan (investor) yang dikontrol oleh pemilik memperoleh tingkat pengembalian lebih tinggi yang signifikan daripada para pemegang saham pada perusahaan yang dikontrol oleh manajer. Hasil penelitian Murali dan Welch (1989) menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen (insider) mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap ROE.

Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Grossman dan Hart (1982) menganjurkan bahwa agency conflict dapat dikurangi dengan penggunaan hutang karena penggunaan hutang akan mengikat perusahaan melalui pembayaran bunga dan cicilan secara periodik. Jensen (1986), berpendapat bahwa dengan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pinjaman. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas atau *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal Jensen (1986). Penggunaan hutang juga akan meningkatkan resiko, oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati karena resiko hutang *nondiversifiable* manajer lebih besar daripada investor publik. Dengan kata lain, perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut maka akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

Dalam penelitian ini kebijakan hutang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Kebijakan pendanaan yang tercermin dalam debt to equity ratio

(DER) sangat mempengaruhi pencapaian laba yang diperoleh oleh perusahaan. Ang (1997) menyatakan bahwa semakin tinggi DER akan mempengaruhi besarnya laba (return on equity) yang dicapai oleh perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar kepercayaan dari pihak luar, hal ini sangat memungkinkan meningkatnya kinerja perusahaan, karena dengan modal yang besar maka kesempatan untuk meraih tingkat keuntungan juga besar.

Asyik dan Sulistyono (2000) menguji pengaruh DER terhadap laba perusahaan dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap laba perusahaan yang diprediksikan juga akan mempengaruhi ROE. 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 (Brigham dan Houston, 2001).

Dalam kegiatan investasi, para investor berusaha untuk mengetahui berbagai informasi mengenai keadaan perusahaan dimana dia menanamkan modalnya. Hal ini berkaitan dengan keamanan dan *expected return* bagi dana yang sudah ditanamkan. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan (Robert Ang, 1997). Untuk menilai baik atau tidaknya kinerja sebuah perusahaan, dapat dilihat dengan menggunakan berbagai rasio keuangan, salah satunya rasio profitabilitas.

Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Bagi perusahaan masalah rentabilitas atau profitabilitas lebih penting dari pada masalah laba, karena laba yang besar belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan tersebut telah bekerja secara efisien. Efisien baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan (*profitability total*) atau modal yang menghasilkan laba tersebut (*profitability interna*).

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diproksi dengan *Return on Equity (ROE)*. *Return on Equity (ROE)* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. Kebanyakan investor cenderung lebih memilih menggunakan ROE untuk menilai kinerja keuangan perusahaan daripada rasio lain, karena ROE dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham, sehingga dapat menjelaskan besarnya kesejahteraan bagi pemegang saham perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini akan menganalisis pengaruh *insider ownership* dan *debt to equity ratio* (sebagai proksi dari kebijakan hutang) terhadap kinerja keuangan yang diproksi dengan *return on equity*. Penelitian ini penting untuk dilakukan untuk mengetahui pengaruh insider ownership dan DER terhadap ROE sehingga para manager ataupun investor dapat mengambil keputusan yang tepat bila menghadapi permasalahan terkait dengan struktur kepemilikan perusahaan dan kebijakan pendanaan. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat memperkaya penelitian sebelumnya.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2005-2009. Perbedaan periode pengamatan ini diharapkan dapat memperbaharui penelitian sebelumnya. Alasan mengapa menggunakan perusahaan manufaktur adalah karena terdapat banyak perusahaan dalam sector ini sehingga lebih memudahkan penulis dalam mendapatkan sampel.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka perumusan masalah adalah sebagai berikut :

1. Apakah pengaruh Insider Ownership terhadap Return on Equity (ROE) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Equity (ROE) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Batasan Masalah

1. Menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang go public di BEI periode tahun 2005- 2009
2. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan digunakan rasio profitabilitas yaitu Return on Equity (ROE)
3. Untuk mengukur tingkat insider ownership dapat diketahui dengan melihat prosentase kepemilikan managerial terhadap perusahaan.
4. Untuk mengukur proporsi hutang perusahaan digunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER)

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Menguji pengaruh Insider Ownership dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Equity (ROE) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Memperkuat eksistensi Agency Theory
2. Dapat menjadi bukti empiris serta memberikan kontribusi tambahan terhadap penelitian-penelitian yang telah ada.
3. Bagi manajemen dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan dengan menggunakan modal sendirinya dalam rangka pengembangan usahanya.
4. Bagi para pemakai laporan keuangan (para pemegang saham/ investor) dapat digunakan sebagai acuan dalam rangka menilai kinerja perusahaan melalui efisiensi dari modal sendiri perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.
5. Hasil penelitian diharapkan dapat dipergunakan sebagai masukan, pengembangan atau bahan perbandingan bagi peneliti lain yang melakukan penelitian sejenis ataupun penelitian yang lebih luas.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang dikemukakan pada bab IV, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan variabel dependen return onequity (ROE) dan 2 variabel independen yaitu insider ownership (INSDR) dan debt to equity ratio (DER) menunjukkan bahwa :
 - a. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, INSDR secara parsial tidak berpengaruh terhadap ROE, dimana nilai signifikansinya sebesar 0,5900 lebih besar dari 0,05 dengan nilai t hitung sebesar -0,540816.
 - b. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua, DER secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap ROE, dimana nilai signifikansinya sebesar 0,0111 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai t sebesar 2,593077.
2. Berdasarkan uji F, *insider ownership* dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama atau simultan signifikan berpengaruh terhadap ROE, dengan nilai prob F-statistic sebesar $0,0000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel- variabel independen merupakan factor penjelas yang nyata bagi variasi dalam variabel dependen.
3. Nilai Adjusted R^2 persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah sebesar 0,499690 atau 49,9690%. Hal ini berarti 49,9690% variasi ROE yang

bisa dijelaskan oleh variasi dari kedua variabel bebas yaitu INSDR dan DER sedangkan sisanya sebesar 50,031% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

4. Hasil dari penelitian, hipotesis pertama yaitu insider ownership berpengaruh positif terhadap ROE menunjukkan adanya ketidaksesuaian dan tidak mendukung teori dan hasil dari penelitian- penelitian sebelumnya. Sedangkan hipotesis kedua yaitu debt to equity ratio berpengaruh positif terhadap ROE menunjukkan adanya kesesuaian/ mendukung teori dan hasil dari penelitian- penelitian sebelumnya.

Hasil regresi yang menunjukkan bahwa insider ownership tidak berpengaruh terhadap ROE dikarenakan jumlah insider ownership pada sampel yang digunakan maksimal hanya 12,4%, jumlah tersebut relative kecil sehingga tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap perusahaan. Selain itu insider ownership cenderung membagikan laba perusahaan dalam bentuk deviden sehingga akan mengurangi laba ditahan, sehingga akan menurunkan ROE. Selain itu insider ownership yang kepemilikannya tinggi di dalam perusahaan cenderung sangat berhati- hati dan takut menggunakan hutang menyebabkan berbagai kesempatan investasi tidak terbiayai dan menurunkan ROE.

5.2 Implikasi Hasil Penelitian

Implikasi hasil penelitian ini secara teoritis menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap return on equity perusahaan manufaktur di BEI. Hasil ini tidak mendukung teori dan hasil penelitian sebelumnya yaitu Murali dan Welch (1989), sedangkan variabel *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap ROE, dengan demikian variabel tersebut DER dapat dinyatakan sebagai variabel strategik yang memungkinkan untuk dikendalikan serta dapat dijadikan sebagai pertimbangan kebijakan manajemen.

Implikasi hasil penelitian ini juga berguna bagi pihak manajemen perusahaan. Bagi manajemen perusahaan, kedua variabel tersebut dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengelolaan perusahaan di masa yang akan datang terutama bagi perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan dalam perusahaannya.

Pertama dengan memberikan kepemilikan saham untuk manajer (*insider*). Dengan adanya *insider ownership* dalam perusahaan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sebab pihak manajemen akan merasa memiliki perusahaan. Namun tingkat kepemilikan tersebut perlu diperhatikan, tingkat *insider* yang terlalu tinggi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan karena dia lebih suka membagikan laba perusahaan dalam bentuk deviden dan mengurangi laba ditahan. Selain itu *insider ownership* terlalu berhati-hati sehingga kurang berani dalam pengambilan keputusan hutang sehingga berbagai kesempatan investasi tidak terbiayai dan menurunkan ROE.

Kedua dengan penggunaan hutang. Dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen. Selain itu penggunaan hutang akan mengikat perusahaan melalui pembayaran bunga dan cicilan secara periodic. Penggunaan hutang yang bijaksana dalam kaitannya dengan minimalisasi agency cost akan menciptakan optimalisasi kesejahteraan pemegang saham. Bila hutang dapat dikelola secara optimal akan membuat terbiayainya berbagai kesempatan investasi sehingga mampu meningkatkan return perusahaan, namun bila tidak dikelola secara optimal akan meningkatkan beban bunga dan dapat mengurangi laba.

Dari hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap ROE, sehingga bagi perusahaan perlu mempertimbangkan tingkat kepemilikan insider ownership dan tingkat penggunaan hutang yang optimal sehingga akan menghasilkan laba yang optimal. Sedangkan bagi para investor penelitian ini berguna untuk membuktikan bahwa *insider ownership* pada tingkat tertentu tidak berpengaruh terhadap ROE, sedangkan DER signifikan meningkatkan ROE sehingga DER perlu diperhatikan ketika menilai perusahaan layak atau tidak untuk investasi.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan- keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian yang relative pendek yaitu tahun 2005-2009 dan yang menjadi obyek penelitian pada penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur saja.
2. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan hanya terbatas pada *insider ownership* (INSDR) dan *debt to equity ratio* (DER). Pada hasil regresi menunjukkan R^2 sebesar 0,499690 atau 49,9690%. Sehingga masih ada 50,031% variabel lain yang mampu menjelaskan variasi ROE.

5.4. Saran Bagi Penelitian Mendatang

Adapun agenda penelitian mendatang yang dapat disarankan melalui temuan ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk penelitian lebih lanjut, disarankan untuk melakukan penelitian dengan obyek penelitian yang tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja dan penggunaan teknik analisis yang berbeda. Sehingga diharapkan dapat memberikan hasil yang berbeda yang dapat digunakan sebagai kajian akademis dan pertimbangan investor dalam melakukan suatu investasi di luar industry perusahaan manufaktur.
2. Nilai dari adjusted R^2 adalah sebesar 0,499690 atau 49,9690%. Hal ini berarti 49,9690% variasi ROE yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kedua variabel bebas yaitu INSDR dan DER sedangkan sisanya sebesar 50,031% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Maka disarankan untuk penelitian di masa

mendatang dilakukan kajian lebih lanjut dengan memasukan variabel- variabel independen tambahan lain seperti size firm, kebijakan deviden, institusional ownership, sales ataupun variabel independen lainnya. Selain itu dapat pula dilakukan pengklasifikasian antara *insider ownership* yang jumlah kepemilikannya tinggi dan *insider ownership* yang jumlah kepemilikannya rendah sehingga dapat memperjelas faktor- faktor yang berpengaruh terhadap *return on equity* (ROE).

© UKDW

DAFTAR PUSTAKA

- Adirinekso, Gideon P., 2005, **Pengantar Model Panel Data, Makalah “Sharing Metode Statistik”** UKDW, Yogyakarta.
- Algifari, 1997, Analisis Regresi : **Teori Kasus dan Solusi, Edisi Pertama**, BPFE, Yogyakarta
- Arief, Sritua, 1993, **Metodologi Penelitian Ekonomi**, Penerbit Universitas Indonesia, Jakarta.
- Baltagi, Badi H., 1995, **Econometric Analysis of Panel Data**, John Wiley & Sons, England.
- Bathala, C.T.,K.R. Moon., and R.P. Rao, 1994, “*Managerial Ownership, Debt Policy and The Impact of Institutional Holding : an Agency Perspective*”, **Financial Management vol.23**.
- Brigham, Eugene, F dan Houston Joel F, 2000, **Manajemen Keuangan Jilid 2**, Edisi Kedelapan , Erlangga; Jakarta.
- Darsono, 2001, *Corporate Governance : “ State of The Art “*, **Jurnal Bisnis Strategi vol 7**, Juli, tahun V.
- F. Harianto dan Sudomo, 1998, **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT. Bursa Efek Jakarta.
- Fama, E., 1980, “*Agency Problem and The Theory of The Firm*”, **Journal of Political Economy vol.88**, 301-325
- Gujarati, D., 1999, **Essentials of Econometric**, Second Edition, Irwin-McGraw Hill, Singapore.
- Grossman, S., and O. Hart, 1982, “*Corporate Finance Structure and Managerial Incentives*”, in John McCall, ed., **The Economics of Information and Uncertainty**, University of Chicago Press, Chicago, IL.

Hamidi, Mansyuri, 2003, **Internal Cash Flow, Insider Ownership, Investment Opportunity, dan Capital Expenditures: Suatu pengujian terhadap Hipotesis Packing Order dan Manajerial**, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.18, No 3(Juli), pp 271-287.

ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), 2005.

ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), 2006.

ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), 2007.

ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), 2008.

ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), 2009.

Imam Ghozali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.

Imanta, Dea, 2011, “ *Factor- Faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial*” **Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.13, No. 1**, April 2011, 67-80.

Jogiyanto, 2003, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPF, Yogyakarta.

Kuncoro, Mujarat, 2003, **Metode Riset Untuk Ekonomi dan Bisnis**, Erlangga; Jakarta.

Lestari, 2002, “Analisis Faktor- Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di BEJ Dalam Konteks agency Theory”, **Magister Manajemen Universitas Diponegoro**.

Madura, Jeff, 2000, **Manajemen Keuangan Internasional**, edisi 4, Erlangga, Jakarta.

Masdupi, Erni, 2005, **Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan**, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.20 No, 1 (Januari),pp 57-69.

- Nur Indriantoro, dan Bambang Supomo,1999, **Metodologi Penelitian Bisnis**, BPFE Yogyakarta.
- Sartono, Agus, 1995, “**Menejemen Keuangan : Teori dan Aplikasi**”, BPFE, Yogyakarta.
- Srihartanto, Dionisius S, 2008, **Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Return on Equity** , Tesis tidak dipublikasikan, UNDIP
- Suad Husnan,1998, **Dasar- Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, edisi ketiga, UPP AMP, Yogyakarta.
- Suad Husnan, 2001, “Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan : Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional”, **Jurnal Riset Akuntansi manajemen vol.1**, No 1, Februari.
- Sugiarto, Catur, 1994, **Ekonometrika Terapan**, BPFE; Yogyakarta.
- Weston, J. Fred, dan Copeland, Thomas E, 1986, **Manajemen Keuangan Jilid 2**, Edisi Kedelapan, Erlangga; Jakarta.

