

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS INDUSTRI, RASIO  
LEVERAGE KEUANGAN TERTIMBANG, RASIO INTENSITAS  
MODAL TERTIMBANG DAN PANGSA PASAR TERHADAP ROA  
DAN ROE PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO-PUBLIC DI  
INDONESIA**

**Tiyas Maya Listyawati**

Alumni Fakultas Ekonomi  
Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga

**Hani Sirine**

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga

***Abstract***

*This research investigates four proxies of competitive ratio that being influence to the company profitability. These proxies are industry profitability, weighted leverage, weighted capital intensiveness, and market share. The sample employed in the present study consist of the 54 firm, which have been listed at Jakarta Stock Exchange since 1999. The annual financial report data employed spans the years 1999-2004. The z test is used to test hypothesis.*

*Research findings show that, first industry profitability, weigted leverage, and capital intensiveness are statistically significant to influence return on asset. Second, industry profitability and weighted capital intensiveness are statistically significant to influence return on equity. Third, regression model of ROA has  $R^2$  higher than regression model of ROE. This result indicates that ROA model is more robust than ROE model.*

**Keywords:** *Return on asset, return on equity, industry ratio.*

**PENDAHULUAN**

Perkembangan industri manufaktur yang semakin pesat sekarang ini membawa dampak baru dalam industri tersebut, yaitu persaingan antar perusahaan manufaktur yang semakin ketat. Oleh karena itu perusahaan harus mampu meningkatkan kinerjanya agar mampu bertahan sehingga tidak mengalami kerugian.

Dalam meningkatkan kinerjanya biasanya perusahaan melakukan evaluasi, untuk mengetahui apakah hasilnya sudah sesuai dengan yang direncanakan dan apakah hasil tersebut meningkat dari periode sebelumnya. Dalam melakukan evaluasi kinerja ada dua standar yang digunakan. Standar yang bersifat internal dan standar bersifat eksternal. Pada standar internal biasanya dilihat dari laporan keuangan perusahaan dan rasio-rasio keuangan, itu membutuhkan laporan keuangan lima atau enam tahun ke belakang (*trend*) dalam Hanafi (2004), selain itu angka-angka pada laporan keuangan berdiri sendiri sehingga sulit ditentukan baik tidaknya. Karena dikatakan baik bagi perusahaan tersebut belum tentu baik dalam industri. Maka dari itu peneliti mengajukan evaluasi kinerja kedua yaitu menggunakan standar eksternal.

Standar eksternal pada penelitian ini mengacu pada *competitive benchmarking*, yang merupakan proses perbandingan kinerja perusahaan dengan pesaing utama atau industri (Sutojo, 1997). Menurut Beard dan Dess (1979) mengukur rasio keuangan tersebut melalui perbandingan rasio keuangan perusahaan individual dibagi rasio industri. Rasio industri dalam penelitian ini merupakan penimbang dari rasio keuangan individual, dan selanjutnya rasio ini disebut rasio keuangan tertimbang.

Pembahasan yang difokuskan dalam penelitian ini mengacu pada faktor-faktor yang berhubungan dengan persaingan industri, apakah faktor-faktor tersebut signifikan dalam mempengaruhi ROA dan ROE perusahaan. Faktor-faktor ini mengacu pada penelitian Martono (2002) yang meliputi profitabilitas industri, rasio leverage keuangan tertimbang, rasio intensitas modal tertimbang dan pangsa pasar. Pada penelitian (Martono, 2002) menggunakan *pooling data* yang didukung program SPSS *for windows release 10*, sedangkan penelitian ini memakai *panel data regression model*, yang didukung *Limdep Program*, selain itu tahun penelitian lebih lama 2 tahun.

#### **TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

Penelitian ini berfokus pada pengukuran kinerja perusahaan dengan memakai standar eksternal melalui *competitive benchmarking*, seperti dijelaskan sebelumnya ada empat indikator yang digunakan dalam standar eksternal ini. Yang pertama adalah daya tarik bisnis (*business attractiveness*) yang diukur melalui rasio profitabilitas industri, yang kedua adalah posisi relatif perusahaan dalam persaingan industri yang diukur melalui pangsa pasar, yang ketiga hambatan untuk keluar masuk industri (*barier to entry*) yang diukur melalui rasio intensitas modal (*capital intensiveness*), yang keempat adalah resiko finansial perusahaan yang diukur melalui rasio *leverage* keuangan.

ROA atau *return on asset* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu (Weston dan Copeland, 1991). Rasio yang semakin tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan asset yang semakin baik. Sedangkan ROE atau *return on equity* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu (Hanafi, 2004). Kedua rasio tersebut untuk selanjutnya disebut rasio profitabilitas perusahaan individual. Rasio profitabilitas perusahaan individual nanti akan ditimbang dengan rasio rata-rata industri.

Konsep profitabilitas industri yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada dua perspektif sesuai dengan penelitian Martono tahun 2002, yaitu dilihat dari kepentingan manajemen dan kepentingan pemilik modal. Konsep profitabilitas dari kepentingan manajemen dilihat dari ROA industri, sedangkan konsep profitabilitas dari kepentingan pemilik modal dilihat dari ROE industri.

Keunikan dari interpretasi rasio profitabilitas industri yang diukur melalui ROA dan ROE industri adalah bahwa rasio ini mencerminkan daya tarik bisnis (*business attractiveness*) dalam (Martono, 2002) dan sudah dibandingkan dengan aktivitas pesaingnya atau rata-rata profitabilitas industri. Jika ROA

industri dan ROE industri tinggi berarti mencerminkan daya tarik industri tersebut juga tinggi. Adanya kemampuan mendatangkan laba tersebut menandakan bahwa industri tersebut memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

Indikator penting ke dua dalam standar eksternal melalui *competitive benchmarking* adalah rasio *leverage* keuangan tertimbang. Rasio ini merupakan salah satu rasio yang banyak dipakai untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan oleh manajemen keuangan. Rasio *leverage* keuangan menunjukkan sampai seberapa banyak sekuritas berpendapatan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2003). Interpretasi rasio *leverage* keuangan tertimbang pada dasarnya sama dengan *leverage* keuangan tradisional, perbedaannya bahwa rasio *leverage* keuangan tertimbang telah memasukkan unsur *benchmarking* atau setelah dilakukan perbandingan dengan pesaingnya atau rata-rata rasio *leverage* industri.

Secara teori ROA dan ROE dapat berpengaruh negatif dan positif terhadap rasio *leverage* keuangan. Hubungan Rasio profitabilitas perusahaan dengan rasio *leverage* keuangan sangat signifikan, seperti dijelaskan oleh Modigliani-Miller (MM) tahun 1960 dalam (Hanafi, 2004), berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan bahkan nilai perusahaan dengan utang bisa lebih tinggi bila dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang. Jadi saat profitabilitas perusahaan meningkat ada kemungkinan rasio *leverage* industri juga akan meningkat secara signifikan. Namun *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan sebaliknya, perusahaan yang *profitable* cenderung memiliki hutang yang rendah. Hasil penelitian (Sadmoko, 2006) juga memberikan pengaruh negatif antara profitabilitas dan *leverage* keuangan. Hal ini karena mereka lebih memilih pendanaan internal terlebih dahulu, yang diambil melalui laba dari kegiatan perusahaan. Jadi terdapat pengaruh yang signifikan antara rasio *leverage* keuangan industri dan rasio profitabilitas perusahaan

Indikator penting ketiga dalam pengukuran kinerja melalui *competitive benchmarking* adalah hambatan untuk keluar masuk industri, yang diukur melalui rasio intensitas modal tertimbang. Pengukuran rasio perputaran total aktiva bila dibalik (*reciprocal*) akan mencerminkan rasio intensitas modal atau *capital intensiveness* menurut Brigham dan Gapensky (1996). Jadi rasio intensitas modal tertimbang adalah rasio intensitas modal perusahaan individual tapi setelah dilakukan perbandingan dengan pesaingnya atau rata-rata rasio intensitas modal industri.

Penggunaan rasio intensitas modal (*capital intensiveness*) diukur melalui total aktiva dibagi penjualan atau rasio perputaran total aktiva yang *reciprocal* sebagai indikator *barrier to entry*. Secara teori semakin tinggi rasio intensitas modal menjadi semakin tidak menarik lagi bagi pendatang baru untuk masuk dalam industri, hal tersebut karena dibutuhkan lebih banyak *asset* untuk menghasilkan setiap unit penjualan (Martono, 2002). Teori efisiensi penggunaan aktiva perusahaan juga menyatakan, bahwa perusahaan yang

memiliki intensitas modal tinggi cenderung tidak efisien, karena membutuhkan aktiva yang lebih besar untuk menghasilkan setiap unit penjualan. Jadi terdapat pengaruh yang signifikan antara rasio intensitas modal tertimbang dan rasio profitabilitas perusahaan.

Indikator penting yang keempat dalam pengukuran kinerja melalui *competitive benchmarking* adalah posisi relatif perusahaan dalam persaingan industri. Indikator posisi relatif perusahaan dalam persaingan industri dapat diukur melalui pangsa pasar (*market share*). Dalam penelitian ini *market share* diukur melalui *net sales*. Analisis pangsa pasar mencerminkan kinerja pemasaran yang dikaitkan dengan posisi persaingan perusahaan dalam suatu industri (Martono, 2002). Selanjutnya pangsa pasar perusahaan individual dibandingkan dengan pangsa pasar industri, agar dapat mencerminkan posisi relatif perusahaan dalam industri.

Semakin tinggi pangsa pasar mencerminkan semakin tinggi kekuatan perusahaan dalam persaingan pasar. Pada dasarnya seluruh aktivitas perusahaan lebih banyak bersifat pengeluaran, sedangkan penjualan merupakan unsur penerimaan. Jadi semakin besar pangsa pasar atau semakin tinggi penjualan relatif perusahaan dalam industri berarti semakin tinggi penerimaan perusahaan yang merupakan komponen penting dalam perhitungan laba perusahaan (Martono, 2002).

Berdasarkan penjelasan di atas peneliti mengajukan dua hipotesis, yaitu:

H1 = Diduga *profitabilitas* industri, rasio *leverage* keuangan tertimbang, rasio intensitas modal tertimbang dan pangsa pasar berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.

H2 = Diduga *profitabilitas* industri, rasio *leverage* keuangan tertimbang, rasio intensitas modal, dan pangsa pasar berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Sampel dalam penelitian ini ada 54 perusahaan yang tersebar pada 8 industri. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah *go-public* di Indonesia mulai tahun 1999 sampai tahun 2004, sehingga memungkinkan memperoleh data untuk dianalisis.

Tabel 1  
Identifikasi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Proxy Industri	Sampel
1	Food and Beverage	17	10
2	Textile	12	6
3	Apparel and Other Textile	16	7
4	Plastic and Glass Product	12	6
5	Automotive and Allied Product	18	11
6	Cables	6	3
7	Metal and Allied Product	12	7
8	Pharmaceutical	6	4
	JUMLAH	100	54

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

## METODE PENGUMPULAN DATA.

Tehnik pengumpulan data adalah *purposive sampling*, yaitu metode pengumpulan data dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu (Sugiyono, 1996). Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangannya secara kontinyu selama tahun 1999-2004 di Bursa Efek Jakarta.
- b) Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan manufaktur (pengolahan)
- c) Kerangka populasi dan sampel yang diambil memiliki karakteristik produk yang homogen untuk setiap industri.
- d) Untuk sampel data industri, dalam setiap industri minimum terdapat 6 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria poin a dan b.
- e) Perusahaan yang diambil sebagai sampel dalam tiap industri minimal 40% dari data perusahaan yang digunakan sebagai proxy industri.

Dari hasil penelitian terdapat 54 perusahaan yang dipakai sebagai sampel.

Faktor yang menjadi fokus utama dan dipilih sebagai faktor independent adalah profitabilitas industri, rasio leverage keuangan tertimbang, intensitas modal tertimbang, serta pangsa pasar. Faktor dependen dalam penelitian ini adalah ROA dan ROE perusahaan manufaktur. Semua variabel dalam penelitian ini diukur pada aras rasio.

Tabel 2  
Pengukuran Variabel

Keterangan	Variabel	Ukuran	Definisi Operasional
Variabel Independen	Profitabilitas Industri	ROA Industri	Laba Bersih/ Total Aset
	Profitabilitas Industri	ROE Industri	Laba Bersih/ Modal Saham..
	<i>Leverage</i> Keuangan Tertimbang	Rasio <i>Leverage</i>	Total Hutang/ Total Aktiva
	Intensitas Modal tertimbang	Rasio Perputaran Total Aktiva ( <i>Reciprocal</i> )	Total Aktiva/ Penjualan
	Pangsa pasar	Penjualan Bersih	Rata-rata Penjualan Bersih Industri
Variabel Dependen	Profit Perusahaan	ROA Perusahaan	Laba Bersih/ Total Aset
	Profit Perusahaan	ROE Perusahaan	Laba Bersih/ Modal Saham

Sumber : Dari berbagai sumber

Untuk menguji pengaruh dan hubungan antara variabel bebas terhadap variabel tidak bebas digunakan model persamaan regresi dengan menggunakan panel data. Panel data merupakan kombinasi antara *cross section* dan *time series data* atau dapat kita sebut sebagai *panel data regression models*. Pengujian dari setiap hipotesis yang tersusun dalam persamaan model penelitian ini menggunakan *Limdep Program* yang dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap faktor ROA dan ROE perusahaan manufaktur. Pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen akan diukur berdasarkan nilai P-value hasil dari panel data masing-masing perusahaan selama 6 tahun (periode 1999-2004) pada tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan yaitu 0.05 (5%).

Adapun persamaan model awal penelitian yang disusun berdasarkan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{1pt} : b_0 + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + b_4X_{4it} + U$$

Keterangan:

- $Y_{pt}$  : ROA perusahaan ke i periode t
- $X_{it}$  : ROA Industri pada perusahaan ke i periode t
- $X_{2it}$  : Rasio leverage keuangan tertimbang dari perusahaan ke i relatif terhadap industri, periode t.
- $X_{3it}$  : Rasio intensitas modal tertimbang dari perusahaan ke I relatif terhadap industri, periode t.
- $X_{4it}$  : Pangsa pasar dari perusahaan ke i relatif terhadap industri, periode t
- $\beta_j$  : Koefisien parameter
- U : Error

Model analisis untuk permasalahan kedua dirumuskan sebagai berikut: (Martono, 2002)

$$Y_{2pt} : a_0 + a_1X_{1it} + a_2X_{2it} + a_3X_{3it} + a_4X_{4it} + U$$

Keterangan:

- $Y_{2pt}$  : ROE perusahaan ke i periode t
- $1it$  : ROE industri pada perusahaan ke i periode t
- $X_{2it}$  : Rasio leverage keuangan tertimbang dari perusahaan ke i relatif terhadap industri, periode t
- $X_{3it}$  : Rasio intensitas modal tertimbang dari perusahaan ke i relatif terhadap industri, periode t
- $X_{4it}$  : Pangsa pasar dari perusahaan ke i relatif terhadap industri, periode ke t
- $a_j$  : Koefisien Parameter
- u : Error

## HASIL PENELITIAN

Analisis regresi panel data menggunakan *Limdep Program* dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen: rasio profitabilitas industri, rasio intensitas modal tertimbang, rasio leverage keuangan tertimbang dan pangsa pasar terhadap variabel dependen ROA perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ tahun 1999-2004. Dengan membandingkan nilai probabilitas (4df, prob value) dan tingkat signifikansi yang dipakai ( $\alpha = 0.05$ ) dapat ditentukan penggunaan *Random Effects Model* atau *Fixed Effects Model*. Data hasil olahan dengan *Limdep Program* menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0.138419 > 0.05$ ) maka akan dipakai hasil regresi olahan data dengan menggunakan *Random Effects Model*.

Tabel 3  
Hasil Regresi Panel Data ROA dengan Variabel Independen

Variabel Independen	Koefisien Regresi	P - Value	Keterangan
ROA Industri	1.003	0.000 *)	H1 diterima
Intensitas Modal	-5.518	0.000 *)	H1 diterima
Pangsa pasar	0.748	0.1039	H1 ditolak
Leverage	-6.965	0.000 *)	H1 diterima
Konstanta	11.573	0.000	

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2006

\*) variable yang signifikan

### **Pengaruh Rasio Profitabilitas Industri, Rasio *Leverage* Keuangan Tertimbang, Rasio Intensitas Modal Tertimbang dan Pangsa Pasar terhadap ROA Perusahaan**

Variabel ROA industri memiliki *p-value* sebesar 0.000 dan b sebesar 1.003, koefisien regresi menyatakan bahwa kenaikan profitabilitas industri mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, hal ini berarti regresi panel data dengan *limdep program* juga menerima hipotesis bahwa naiknya profitabilitas industri juga akan diikuti dengan naiknya profitabilitas perusahaan. Nilai *p-value* yang lebih kecil dari  $\alpha$  (0.05) akan menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas industri dan profitabilitas perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa, diduga terdapat hubungan signifikan antara ROA industri dan ROA perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia, terbukti dalam penelitian ini. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Martono (2002) yang juga berpengaruh positif dan signifikan. Pengaruh positif itu

menunjukkan adanya kecenderungan bahwa daya tarik bisnis yang diukur melalui ROA industri perlu diperhatikan oleh pendatang baru yang ingin memasuki industri tertentu.

Pada hasil variabel rasio *leverage* keuangan tertimbang, variabel rasio ini mempunyai p-value sebesar 0.000 dan b sebesar -6.965, koefisien regresi menyatakan bila rasio *leverage* keuangan tertimbang naik maka *profitabilitas* perusahaan akan turun.. Rasio *leverage* keuangan tertimbang mempunyai p-value lebih kecil dari a (0.05) maka menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap faktor ROA perusahaan. Jadi hipotesa yang menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara *leverage* keuangan tertimbang dan ROA terbukti dalam penelitian ini. Secara teori pengaruh *leverage* keuangan terhadap ROA perusahaan dapat bersifat negatif atau positif. Teori yang menyatakan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh positif terhadap ROA didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan hutang akan mengurangi laba yang terkena pajak, sehingga dipandang lebih menguntungkan perusahaan karena terdapat penghematan pajak. Argumentasi teori tersebut mengacu pada teori Modigliani dan Miller (MM) tahun 1960 dengan mempertimbangkan pajak perusahaan. Hasil penelitian ini terbukti tidak mendukung teori MM, bahwa perusahaan dengan *leverage* keuangan lebih baik daripada perusahaan tanpa *leverage* keuangan (atau dengan *leverage* keuangan rendah). Hasil penelitian lebih sesuai dengan *pecking order theory* yang memberikan dampak negatif antara rasio *leverage* keuangan dan profitabilitas (Husnan, 1996).

Pada hasil variabel rasio intensitas modal tertimbang terhadap ROA perusahaan, variabel rasio ini mempunyai p-value sebesar 0.000 dan b sebesar -5.351, koefisien regresi menyatakan bila rasio intensitas modal tertimbang naik maka profitabilitas perusahaan akan turun.. Rasio intensitas modal tertimbang mempunyai p-value lebih kecil dari a (0.05) maka menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap faktor ROA perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesa yang diajukan oleh peneliti yang diduga berpengaruh signifikan antara rasio intensitas modal tertimbang dan ROA. Pengaruh negatif pada penelitian ini bisa dijelaskan sebagai berikut, saat rasio intensitas modal tinggi maka perusahaan cenderung tidak efisien. Hal ini dikarenakan perusahaan mengeluarkan aktiva yang lebih besar untuk memproduksi (biaya produksi tinggi). Karena biaya produksi tinggi harga tiap unit produknya juga akan tinggi, sehingga akan mengurangi profitabilitas perusahaan.

Pengaruh variabel pangsa pasar terhadap ROA perusahaan dapat dilihat sebagai berikut : variabel pangsa pasar mempunyai p-value sebesar 0.1039 dan b sebesar 0.7488, koefisien regresi menyatakan bila pangsa pasar meningkat maka ROA perusahaan akan naik. Pangsa pasar mempunyai p-value lebih besar dari a (0.05) maka menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap faktor ROA perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa:”diduga terdapat pengaruh signifikan antara pangsa pasar dan ROA perusahaan manufaktur yang go public di Indonesia, tidak terbukti dalam penelitian ini.



Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut, pangsa pasar walaupun berpengaruh positif namun tidak signifikan, artinya terdapat tingkat resiko tinggi bila manajemen ingin melakukan ekspansi pasar secara agresif. Karena adanya biaya tinggi yang harus dikeluarkan, seperti biaya ekspansi, biaya pemasaran, dan penetration pricing. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Martono, 2002), yang juga berdampak positif dan tidak signifikan.

**Pengaruh Rasio Profitabilitas Industri, Rasio Leverage Keuangan Tertimbang, Rasio Intensitas Modal Tertimbang dan Pangsa Pasar terhadap ROE Perusahaan**

Sama dengan penjelasan ROA industri terhadap faktor independen, analisis regresi panel data menggunakan *limdep* program dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen : rasio profitabilitas industri, rasio intensitas modal tertimbang, rasio *leverage* keuangan tertimbang dan pangsa pasar terhadap variabel dependen ROE perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ tahun 1999-2004. Dengan membandingkan nilai probabilitas (4df, *prob value*) dan tingkat signifikansi yang dipakai ( $\alpha = 0.05$ ) dapat ditentukan penggunaan *Random Effects Model* atau *Fixed Effects Model*. Data hasil olahan dengan *Limdep Program* menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi ( $0.200827 > 0.05$ ) maka akan dipakai hasil regresi olahan data dengan menggunakan *Random Effects Model*).

Tabel 4  
Hasil Regresi Panel Data ROE dengan Variabel Independen

Variabel Independen	Koefisien Regresi	P - Value	Keterangan
ROA Industri	0.619	0.000 *)	H2 diterima
Intensitas Modal	-8.514	0.0006 *)	H2 diterima
Pangsa pasar	1.959	0.1299	H2 ditolak
Leverage	-6.163	0.0798	H2 ditolak
Konstanta	16.412	0.0001	

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2006

\*) Variabel yang signifikan

Pada table 4, variabel rasio ROE industri mempunyai p-value sebesar 0.000 dan b sebesar 0.619, koefisien regresi menyatakan bila ROE industri naik maka ROE perusahaan juga akan naik. Dengan nilai p-value yang lebih kecil dari dari  $\alpha$  (0.05) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara ROE industri terhadap faktor ROE perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa: “Diduga terdapat pengaruh signifikan antara ROE industri dan ROE perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia”, terbukti dalam penelitian ini.

Pengaruh positif ini membawa dampak terhadap daya tarik bisnis industri manufaktur. Karena perusahaan-perusahaan dalam industri ini rata-rata bisa mendapatkan keuntungan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Martono, 2002).

Pada tabel 4, variabel rasio *leverage* keuangan tertimbang mempunyai *p-value* sebesar 0.0798 dan b sebesar -6.163. Koefisien regresi menyatakan bila rasio *leverage* keuangan tertimbang naik maka ROE perusahaan akan turun. Dengan nilai *p-value* yang lebih besar dari dari a (0.05) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara rasio *leverage* keuangan tertimbang terhadap faktor ROE perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa “Diduga terdapat hubungan signifikan antara rasio *leverage* keuangan tertimbang dan ROE perusahaan manufaktur yang go public di Indonesia”, tidak terbukti dalam penelitian ini. Pengaruh negatif dan tidak signifikan ini karena dampak rasio *leverage* keuangan berbeda-beda, ada yang berdampak positif ada yang berdampak negatif. Kemungkinan ada perusahaan yang mendapatkan manfaat dari penghematan pajak seperti yang dikemukakan Modigliani dan Miller tahun 1960, walaupun pengaruhnya tidak besar.

Pada tabel 4, variabel rasio intensitas modal tertimbang mempunyai *p-value* sebesar 0.006 dan b sebesar -8.514. Koefisien regresi menyatakan bila rasio intensitas modal tertimbang naik maka ROE perusahaan akan turun. Dengan nilai *p-value* yang lebih kecil dari dari a (0.05) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara rasio intensitas modal tertimbang terhadap faktor ROE perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa “Diduga terdapat pengaruh signifikan antara rasio intensitas modal tertimbang dan ROE perusahaan manufaktur yang go public di Indonesia”, terbukti dalam penelitian ini. Pengaruh negatif tersebut konsisten dengan hasil analisis ROA dan konsisten dengan teori bahwa semakin kecil aktiva yang dibutuhkan untuk menghasilkan penjualan, berarti semakin efisien operasi perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Martono (2002), karena hasil penelitiannya berdampak negatif tetapi tidak signifikan. Tidak signifikan dalam penelitian Martono (2002) ini karena adanya variasi data ROE yang besar. Di samping itu alat analisis yang digunakan juga berbeda dengan peneliti.

Pada tabel 4, variabel rasio pangsa pasar mempunyai *p-value* sebesar 0.1299 dan b sebesar 1.959. Koefisien regresi menyatakan bila rasio pangsa pasar naik maka ROE perusahaan juga akan naik. Dengan nilai *p-value* yang lebih besar dari dari a (0.05) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan antara rasio pangsa pasar terhadap faktor ROE perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa: “Diduga terdapat pengaruh signifikan antara rasio pangsa pasar dan ROE perusahaan manufaktur yang go public di Indonesia”, tidak terbukti dalam penelitian ini. Adanya dampak tidak signifikan ini karena adanya resiko yang besar bila perusahaan hendak melakukan ekspansi pasar. Resiko tersebut

adalah biaya pemasaran yang besar, ditambah lagi sejak adanya kenaikan BBM menyebabkan daya beli masyarakat Indonesia menurun. Hasil penelitian ini sekali lagi tidak sama hasilnya dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Martono (2002) yang hasilnya positif dan signifikan. Kemungkinan hal ini karena perbedaan alat analisis yang digunakan.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil olahan data tersebut maka sebagai kesimpulan dapat diajukan sebagai berikut:

1. Variabel ROA Industri terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA perusahaan. Variabel rasio intensitas modal dan rasio leverage keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA perusahaan. Sedangkan variabel pangsa pasar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA perusahaan.
2. Variabel ROE industri terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE industri. Variabel rasio intensitas modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE perusahaan. Variabel rasio leverage keuangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE perusahaan. Variabel pangsa pasar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE perusahaan.
3. Variabel intensitas modal tertimbang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA dan ROE perusahaan, menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio ini cenderung kurang menguntungkan bagi perusahaan. Sehingga besarnya asset yang tidak proporsional dengan tingkat penjualan, maka tidak menjamin adanya efisiensi biaya. Oleh karena itu manajer harus pandai-pandai dalam mengelola aset perusahaan.
4. Rasio leverage keuangan memberikan dampak yang berbeda pada ROA dan ROE perusahaan. Rasio leverage keuangan berpengaruh signifikan terhadap ROA, hasil ini tidak mendukung teori Modigliani-Miller. Sedangkan dampak tidak signifikan terjadi antara ROE perusahaan dan rasio leverage keuangan. Manajer harus berhati-hati dalam menentukan proporsi penggunaan utang dalam perusahaan.
5. Variabel pangsa pasar sama-sama berdampak tidak signifikan terhadap ROA dan ROE perusahaan. Oleh karena itu manajer harus berhati-hati dalam melakukan ekspansi pasar, kalau tidak akan mengalami kerugian.
6. Penelitian ini tidak membedakan mana perusahaan leader mana perusahaan follower, selain itu spesifikasi pangsa pasar juga belum memiliki ukuran yang bagus. Penelitian ini juga tidak memasukkan unsur variabel lain seperti pertumbuhan ekonomi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Beard, Donald W. And Dess, Gregory G., 1979, "Industry Profitability and Firm Performance : A Preliminary Analysis on Business Portfolio Question", *Academic of Management Proceeding*, 39th Annual Meeting, Atlanta, Georgia, August, 22 – 25.
- Brigham, Eugene F. And Gapenski, Louis C., 1996, *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition, USA, The dryden Press Harcourt Brace College Publisher.
- Brigham, E. Eugene, dan Houston, F. Toel, 2001, *Manajemen Keuangan*, Jakarta, Erlangga.
- Daito, Apollo, 2004, "Pecking Order Or Trade-Off Hypothesis Evidence on the Capital Structure (A Study Mining Companies In Indonesia)", *Jurnal Akuntansi Auditing dan Keuangan, BALANCE*, Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia Atmajaya Jakarta, Vol 1 No 2, 71-82.
- Gujarati, Damodar N, 1995, *Basic Econometric*, Third Edition, Singapura, McGraw-Hill Book Co.
- Husnan, Suad, 1996, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Yogyakarta, BPFE UGM.
- Hanafi, M Mamduh, 2004, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta, BPFE UGM.
- Martono, Cyrillius, 2002, "Analisis Pengaruh Profitabilitas Industri, Rasio Leverage Keuangan Tertimbang, Rasio Intensitas Modal Tertimbang dan Pangsa Pasar terhadap ROA dan ROE Perusahaan Manufaktur yang Go-Public di Indonesia", *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra, Surabaya.
- Myers, S. and N. Majluf, 1984, "Corporate Financing and Investment Decisions when the Firm Has Information that Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, No. 13, June 1984, p. 187 – 221.
- Sadmoko, 2006, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Leverage pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Jakarta", *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga.
- Sutojo, 1997, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta, Salemba Empat.
- Weston, J. Fred dan Copeland, E. Thomas, 1989, *Manajemen Keuangan*, Jakarta, Erlangga.