BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan

4.1.1.1 Sejarah Singkat Industri Properti dan *Real Estate* di Indonesia

Industri properti adalah salah satu industri yang mengikuti suatu siklus. Pada saat dihantam krisis ekonomi sebelas tahun yang lalu, industri properti di Indonesia termasuk salah satu industri yang terkena imbasnya. Ketika itu banyak kalangan yang memprediksikan industri properti akan membutuhkan waktu yang lama untuk bisa bangkit kembali. Namun, ternyata pada tahun 2001 atau setelah aset properti yang ada di Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) dijual kembali, industri ini kembali bergairah. Pertumbuhan ini semakin dapat dirasakan di tahun 2011 karena tertolong oleh rendahnya tingkat suku bunga perbankan dan membaiknya indikator perekonomian Indonesia.

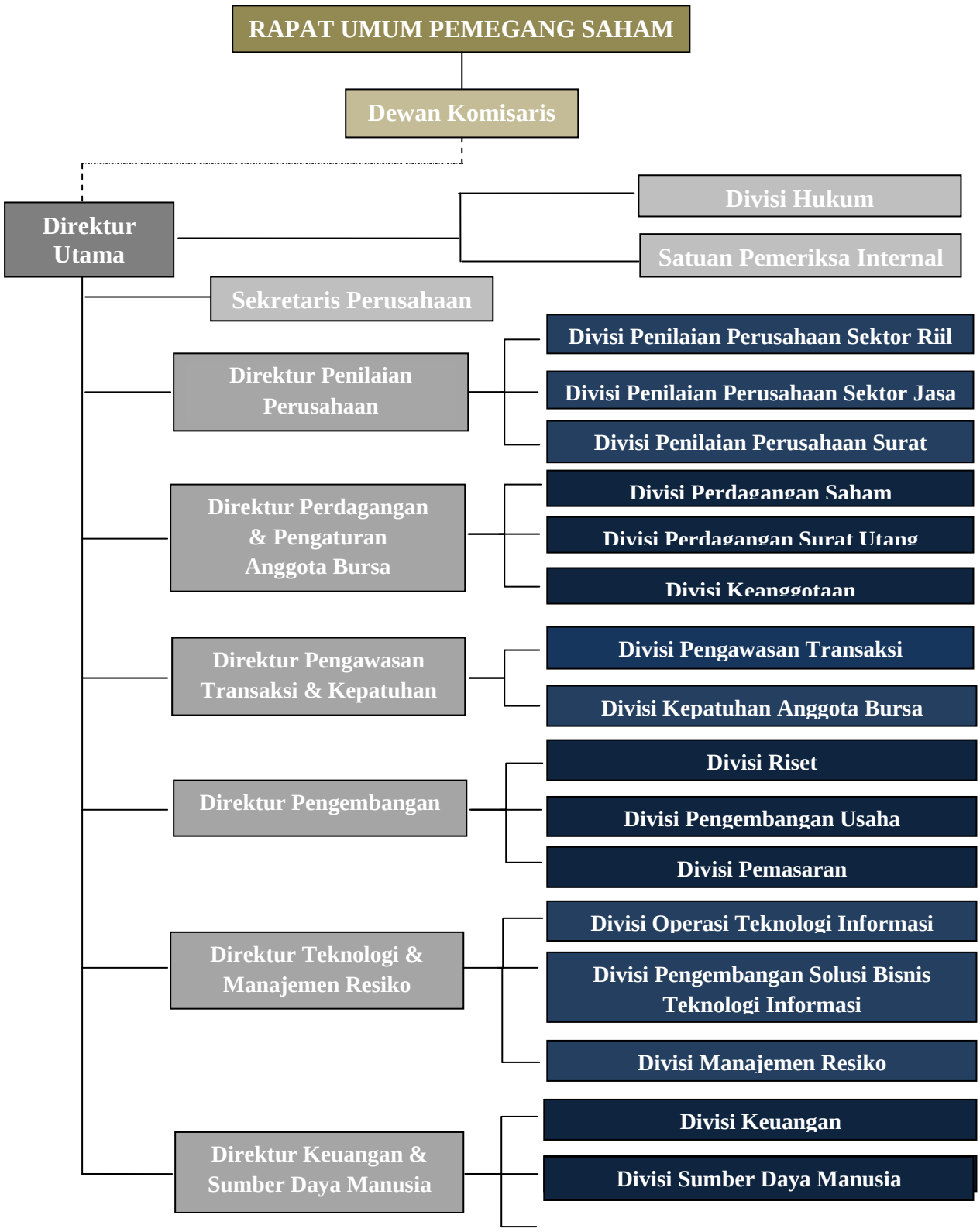
Sampai saat ini, perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Indonesia berjumlah 43 perusahaan, dan yang pertama kali terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah PT. Pakuwon Jati, Tbk. pada tanggal 9 Oktober 1989. Dan perusahaan properti yang paling terakhir terdaftar adalah PT. Megapolitan Development, Tbk. yaitu pada tanggal 12 Januari 2011.

4.1.1.2 Struktur Organisasi

Struktur organisasi beserta uraian tugas dibutuhkan oleh setiap organisasi, untuk memberi arah kepada organisasi tersebut sehingga semua kegiatan dapat berjalan dengan baik dan mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Struktur organisasi yang baik adalah struktur organisasi yang menggambarkan dengan jelas wewenang dan tanggung jawab serta fungsi dari setiap bagian yang ada dalam organisasi tersebut.

Dalam struktur organisasi Bursa Efek Indonesia kedudukan tertinggi adalah Dewan Komisaris yang selanjutnya membawahi para Dewan Direksi. Dewan Direksi terbagi atas 7 bagian, yaitu Direktur Utama, Direktur Penilaian Perusahaan, Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa, Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan, Direktur Pengembangan, Direktur Teknologi Informasi & Manajemen Risiko, dan Direktur Keuangan dan Sumber Daya Manusia.

Gambar 4.1
Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia



4.1.1.3 Uraian Tugas

Deskripsi jabatan Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut :

1. Dewan Komisaris

   Dewan Komisaris mempunyai tugas dan wewenang untuk :

   a. Mengawasi pelaksanaan tugas Dewan Direksi serta memberi nasehat atas pelaksanaan tugas Dewan Direksi tersebut.
   b. Anggota Dewan Komisaris mempunyai hak untuk memeriksa buku-buku, surat-surat, serta kekayaan perusahaan.
   c. Memberhentikan salah seorang dari anggota direksi ataupun semua anggotanya karena alasan-alasan tertentu.

2. Direktur Utama

   Direktur Utama bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan para direktur serta kegiatan-kegiatan Satuan Pemeriksa Internal (termasuk hubungan masyarakat), dan Divisi Hukum.

   a. Divisi Hukum

      - Bertanggung jawab untuk memastikan produk hukum yang akan dikeluarkan oleh perseroan sesuai dengan kaidah-kaidah hukum yang berlaku dan kepentingan perseroan terlindungi dalam hubungan kerjasama atau kontraktual antara perseroan dengan pihak lain dan telah sesuai dengan peraturan dan perundangan yang berlaku.

- Memastikan pemberian pendapat hukum sebagai *legal advisor* atas permasalahan hukum berkenaan dengan produk hukum yang telah diberlakukan oleh perseroan, kajian hukum dan penyelesaian dalam sengketa hukum sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

b. Satuan Pemeriksa Internal

- Bertanggung jawab sebagai *quality assurance* terhadap pelaksanaan pencapaian sasaran perusahaan dengan mempertimbangkan aspek efektivitas dan efisiensi melalui pemeriksaan berkala maupun insidentil terhadap kegiatan internal organisasi, serta melakukan pelaporan dan pemberian rekomendasi perbaikan yang diperlukan atas hasil pemeriksaan kepada Direksi, Dewan Komisaris, dan Ketua Bapepam.
- Bertanggung jawab atas pemantauan kegiatan tindak lanjut dari rekomendasi yang dibangun berdasarkan hasil pemeriksaan internal yang dilakukan.

c. Sekretaris Perusahaan

Bertanggung jawab atas tersedianya rencana kerja perusahaan dan terciptanya kerjasama serta komunikasi yang harmonis dan efektif antara Direksi dengan *stakeholder* lainnya dalam rangka mencapai tujuan serta meningkatkan citra perusahaan.

3. Direktur Penilaian Perusahaan

   Bertanggung jawab atas kegiatan operasional yang terkait dengan:

   - Penilaian pendahuluan perusahaan
   - Pencatatan perusahaan
   - Penilaian keterbukaan perusahaan
   - Penelaahan aksi korporasi perusahaan, dan
   - Pembinaan emiten (termasuk edukasi perusahaan).

   Direktur Penilaian Perusahaan membawahi tiga divisi, diantaranya adalah:

   a. Divisi Penilaian Perusahaan Sektor Riil

      Bertanggung jawab atas:

      - Evaluasi pendahuluan calon emiten sampai dengan pencatatan saham di bursa.
      - Evaluasi atas rencana pencatatan saham tambahan sampai dengan pencatatan saham di bursa.
      - Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku.
      - Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada publik.
      - Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi).
      - Proses delisting (baik yang bersifat *voluntary* maupun *force delisting*).
      - Pelaksanaan suspensi dan unsuspensi.

- Pengelolaan dan pemutakhiran *database* emiten termasuk *corporate action*.
- Pembuatan dan penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil yang mencatatkan saham.

b. Divisi Penilaian Perusahaan Sektor Jasa

Bertanggung jawab atas:

- Evaluasi pendahuluan calon emiten sampai dengan pencatatan saham di bursa.
- Evaluasi atas rencana pencatatan saham tambahan sampai dengan pencatatan saham di bursa.
- Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku.
- Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada publik.
- Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi).
- Proses *delisting* (baik yang bersifat *voluntary* maupun *force delisting*).
- Pengelolaan dan pemutakhiran *database* emiten termasuk *corporate action*.
- Pembuatan dan penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk

meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor jasa yang mencatatkan saham.

c. Divisi Penilaian Perusahaan Surat Utang

Bertanggung jawab atas:

- Proses evaluasi pendahuluan calon emiten penerbit surat utang sampai dengan pencatatan di bursa.
- Pemantauan kepatuhan perusahaan tercatat terhadap peraturan yang berlaku.
- Penyebaran informasi perusahaan tercatat kepada publik.
- Pembinaan perusahaan tercatat (termasuk pemberian sanksi).
- Pelaksanaan suspensi dan unsuspensi.
- Proses penghapusan pencatatan (baik karena jatuh tempo, pelunasan awal, konversi, maupun *force delisting*).
- Pengelolaan dan pemutakhiran *database* emiten, efek yang dicatatkan, serta *corporate action* yang dilakukan.
- Penyempurnaan prosedur dan peraturan pencatatan sesuai dengan perkembangan pasar modal untuk meningkatkan kualitas dan integritas perusahaan sektor riil dan jasa yang mencatatkan surat utang.

4. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa

Bertanggung jawab atas kegiatan operasional perdagangan saham, perdagangan informasi pasar, perdagangan surat utang dan derivatif,

pelaporan transaksi surat utang, dan pengelolaan aktivitas-aktivitas yang terkait dengan anggota bursa dan partisipan sebagai berikut :

- Pengkajian terhadap persyaratan keanggotaan.
- Kewajiban pelaporan.
- Pelatihan dan pendidikan.
- Pengawasan (khusus terhadap anggota bursa).

Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa membawahi tiga divisi, diantaranya adalah:

a. Divisi Perdagangan Saham

   Bertanggung jawab atas:

   - Penyelenggaraan perdagangan saham setiap hari bursa dengan melakukan koordinasi kegiatan pengembangan dan operasional perdagangan saham sehingga terlaksana perdagangan saham yang wajar, teratur dan efisien.
   - Pengembangan dan operasional penyebaran data dan informasi, sehingga penyebaran data perdagangan dapat mendukung informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi dan meningkatkan pendapatan penjualan perdagangan informasi pasar.

b. Divisi Perdagangan Surat Utang

   Bertanggung jawab atas:

   - Penyelenggaraan kegiatan operasional perdagangan surat utang dan derivatif, penyempurnaan, pengembangan sistem

dan sarana pasar perdagangan surat utang dan derivatif sehingga tercipta pasar surat utang.

- Pelaporan surat utang, penyempurnaan, pengembangan sistem dan sarana pelaporan surat utang sehingga tercipta sistem pelaporan surat utang yang teratur dan efisien.

c. Divisi Keanggotaan

Bertanggung jawab atas:

- Evaluasi calon angota Bursa dan partisipan, pemantauan, pembinaan, pengembangan, penegakan disiplin anggota bursa.
- Membantu anggota bursa dan partisipan untuk membentuk, memiliki dan menjaga kredibilitas serta integritas di pasar modal.

5. Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan

Bertanggung jawab untuk memastikan dan mengkoordinasikan kegiatan pengawasan dan analisis terhadap aktivitas perdagangan efek di bursa untuk mewujudkan perdagangan efek yang teratur dan wajar, sehingga dapat menjaga integritas dan kredibilitas bursa efek dan pasar modal.

Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan membawahi dua divisi, diantaranya adalah:

a. Divisi Pengawasan Transaksi

Bertanggung jawab untuk memastikan dan mengkoordinasikan kegiatan pengawasan dan analisis terhadap aktivitas perdagangan efek di bursa untuk mewujudkan perdagangan efek yang teratur dan wajar, sehingga dapat menjaga integritas dan kredibilitas bursa efek dan pasar modal.

b. Divisi Kepatuhan Anggota Bursa

Bertanggung jawab untuk memastikan kepatuhan anggota bursa terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dibidang pasar modal termasuk pengendalian internal melalui kegiatan pemeriksaan berkala dan pemeriksaan sewaktu-waktu guna meminimalisasi risiko yang mungkin timbul terhadap nasabah, anggota bursa, dan industri pasar modal.

6. Direktur Pengembangan

Bertanggung jawab atas:

- Pengelolaan riset pasar modal dan ekonomi
- Pengembangan produk dan usaha
- Kegiatan pemasaran
- Kegiatan edukasi dan sosialisasi

Direktur Pengembangan membawahi tiga divisi, diantaranya adalah:

a. Divisi Riset

Bertanggung jawab atas:

- Pengelolaan dan penyajian data statistik perdagangan, emiten, dan anggota bursa, melakukan analisis pasar untuk mencapai efisiensi dan pengembangan bursa serta mengelola data historis perdagangan dan publikasi rutin lainnya sebagai bahan referensi dan dasar untuk membuat keputusan yang dapat diandalkan.
- Koordinasi pengelolaan Pusat Referensi Pasar Modal.

b. Divisi Pengembangan Usaha

Bertanggung jawab atas pengembangan produk-produk bursa dan kegiatan pengembangan pasar untuk meningkatkan likuiditas pasar dan daya saing.

c. Divisi Pemasaran

Bertanggung jawab atas perencanaan, pengembangan, dan implementasi strategi pemasaran, edukasi, dan sosialisasi kepada masyarakat luas dalam rangka mencari dan menambah investor dalam emiten.

7. Direktur Teknologi dan Manajemen Resiko

Bertanggung jawab atas:

- Pengembangan solusi bisnis teknologi informasi
- Operasional teknologi informasi
- Manajemen resiko
- Pengelolaan data

Direktur Teknologi dan Manajemen Resiko membawahi tiga divisi, diantaranya adalah:

a. Divisi Operasional Teknologi Informasi

Bertanggung jawab atas perencanaan, implementasi, operasi, kepatuhan kebijakan, pengawasan/ pemantauan, evaluasi dan pemeliharaan kinerja infrastruktur berbasis teknologi secara efektif dan efisien sesuai dengan visi, misi, dan strategi Bursa Efek Indonesia.

b. Divisi Pengembangan Solusi Bisnis Teknologi Informasi

Bertanggung jawab untuk memastikan berjalannya kegiatan perencanaan, evaluasi, pengembangan dan pemutakhiran sistem aplikasi dan infrastruktur teknologi informasi sesuai dengan kebutuhan bisnis perusahaan dan selaras dengan perkembangan teknologi terkini, serta memastikan adanya peningkatan kualitas yang berkelanjutan terhadap aplikasi dan infrastruktur teknologi informasi.

c. Divisi Manajemen Resiko

Bertanggung jawab atas:

- Perencanaan, pengukuran, monitoring pengelolaan dan pengendalian resiko di dalam organisasi secara sistematis dan terintegrasi. Melakukan monitoring risiko operasional pasar modal, memberikan rekomendasi dan implementasi untuk memperbaiki proses, *reporting* dan pengendalian

untuk menentukan tingkat risiko yang masih dapat diterima dalam pengelolaan perusahaan dan pelaksanaan kegiatan utama pasar modal.

- Pembangunan strategi dan implementasi penerapan *good corporate governance* (GCG) di dalam organisasi.

8. Direktur Keuangan dan Sumber Daya Manusia

Bertanggung jawab atas:

- Pengelolaan keuangan perusahaan
- Pengelolaan dan pengembangan Sumber Daya Manusia
- Pengelolaan administrasi dan kegiatan umum lainnya

Direktur Keuangan dan Sumber Daya Manusia membawahi tiga divisi, diantaranya adalah:

a. Divisi Keuangan

Bertanggung jawab atas keseluruhan fungsi akuntansi dan perpajakan, dan anggaran serta pengelolaan keuangan untuk memperoleh hasil yang optimal sehingga dapat menghasilkan informasi keuangan yang dapat digunakan untuk mendukung aktifitas operasional perusahaan.

b. Divisi Sumber Daya Manusia

Memastikan terpenuhinya pengadaan, penempatan, pendidikan dan pengembangan karyawan secara terencana, efektif dan efisien di setiap unit kerja, serta mengadministrasikan strategi yang berkaitan dengan kompensasi dan jasa, dan hubungan industrial

sehingga karyawan Bursa Efek Indonesia berkualitas dan mampu memberikan kontribusi yang signifikan untuk mendukung rencana strategis perusahaan.

c. Divisi Umum

Bertanggung jawab untuk memastikan ketersediaan dan kelancaran pemenuhan kebutuhan akan fasilitas, seperti sarana perkantoran, infrastruktur, serta jasa.

9. Rapat Umum Pemegang Saham

Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) merupakan organ yang memiliki kewenangan khusus yang tidak diberikan kepada Dewan Komisaris atau Direksi terkait penetapan keputusan-keputusan penting yang berhubungan dengan kebijakan Bursa. RUPST dilaksanakan sekali dalam setahun, sedangkan RUPSLB dapat dilaksanakan sewaktu-waktu bila diperlukan.

4.1.1.4 Aktivitas Perusahaan

Industri *property* dan *real estate* memiliki berbagai aktivitas dalam operasionalnya. Secara umum, kegiatan usaha pada industri *property* dan *real estate* adalah sebagai berikut:

1. Bertindak atas nama pemilik dalam segala hal mengenai pemeliharaan dan pengelolaan baik rumah tinggal, kondominium *apartment*, dan bangunan lainnya.

2. Industri *property* dan *real estate* bertindak untuk mengelola proyek-proyek pembangunan dan pengembangan, melakukan perbaikan dan pemeliharaan gedung.
3. Bergerak dalam bidang usaha pengembang dan pembangunan (*real estate*) dengan melakukan investasi melalui anak perusahaan.
4. Usaha konstruksi dan pembangunan *real estate* serta perdagangan umum.
5. Persewaan perkantoran, pusat perbelanjaan, *apartment* dan hotel, pembangunan perumahan, hotel, dan *apartment* beserta segala fasilitasnya.
6. Menjalankan usaha di bidang kawasan industri berikut sarana penunjangnya, seperti pembangunan perumahan atau *apartment*, perkantoran/ pertokoan, pembangunan dan pengelolaan instalasi air bersih, limbah, telepon, listrik, penyediaan fasilitas olahraga dan rekreasi di kawasan industri, serta ekspor dan impor barang.
7. Pengembangan kota (*urban development),* yang meliputi pengembangan kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas umum, penyediaan jasa-jasa pendukung.
8. Pengembangan *real estate*, golf dan *country club*, serta kantor dan perdagangan.
9. Pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran.

Adapun secara umum, industri *real estate* dapat digolongkan sebagai berikut:

1. Sektor perkebunan, pertambangan, dan perhutanan (perkebunan karet, perkebunan kelapa sawit, kehutanan, pertambangan batubara, dan lain-lain).
2. Sektor perumahan (rumah tinggal, perumahan multifungsi, komplek *real estate*, dan lain-lain).
3. Sektor komersial (pusat perbelanjaan, pusat perkantoran, *apartment*, hotel, *trade center*, dan lain-lain).
4. Sektor industri (komplek perindustrian, baik industri berat, menengah, dan ringan, dan lain-lain).

Industri *property*, terdiri dari *property* komersial dan *property* non komersial. Didalam perusahaan, *property* terbagi kedalam tiga bagian, yaitu *property* berwujud, *property* tidak berwujud, dan surat berharga. *Property* berwujud dibagi menjadi dua bagian, yaitu *real property* yang merupakan perusahaan pengembangan tanah, bangunan, dan lain-lain, dan *personal property* yang meliputi mesin, peralatan, perlengkapan dan *furniture*, barang bergerak, peralatan operasional, dan perhiasan. *Property* tidak berwujud meliputi *goodwill*, hak paten, *franchises*, merek dagang, hak cipta, dan proses kepemilikan. Adapun surat berharga meliputi saham, investasi, deposito, dan piutang dagang.

4.1.2 Analisis Deskriptif

4.1.2.1 Deskriptif Leverage Keuangan pada Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Leverage dapat didenisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Pada leverage keuangan, penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah untuk memperbesar pendapatan per lembar saham. Untuk meganalisis tingkat leverage keuangan yang paling optimum, perlu dipahami hubungan antara Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*) dengan Laba Sebelum Bunga dan Pajak (*Earning Before Interest and Taxes*) pada berbagai alternatif pendanaan.

Leverage keuangan dihitung dengan menggunakan *Degree of Financial Leverage* (DFL). Angka *Degree of Financial Leverage* diperoleh dengan cara membagi antara pertumbuhan Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*) dengan pertumbuhan Laba Sebelum Bunga dan Pajak (*Earning Before Interest and Taxes*).

Penggunaan leverage keuangan pada dasarnya berpotensi meraup keuntungan yang besar namun bisa juga menderita kerugian yang sama besarnya.

$$DFL = \frac{\%\text{ perubahan EPS}}{\%\text{ perubahan EBIT}}$$

Berikut ini adalah data mengenai leverage keuangan beberapa perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 4.1
Perkembangan Leverage Keuangan Beberapa Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

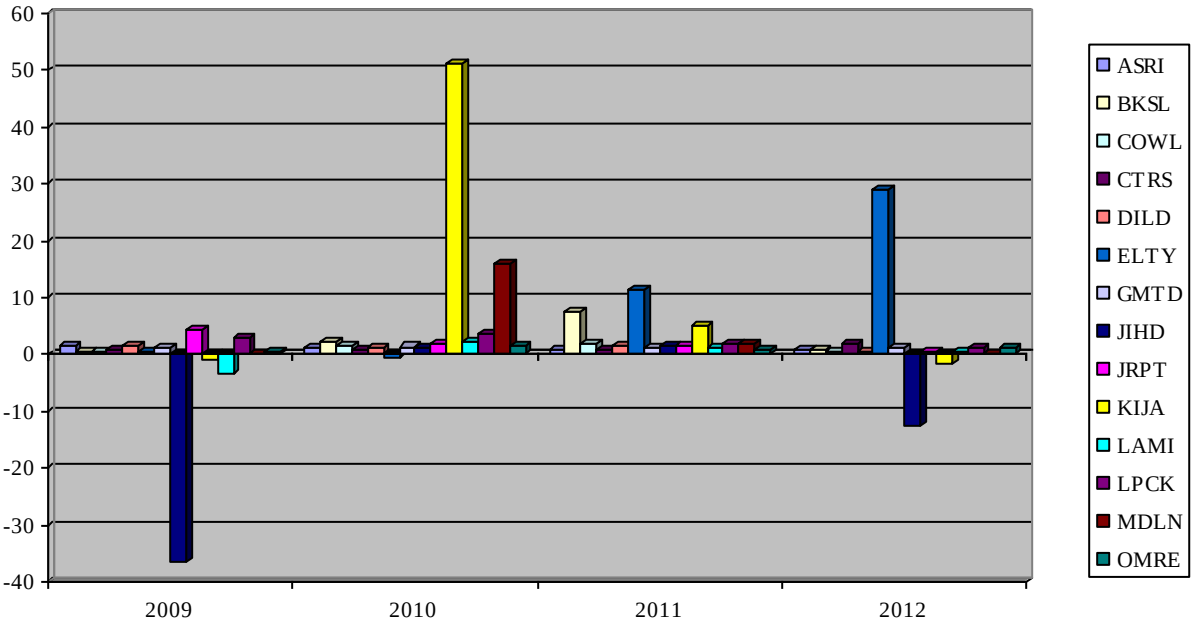
No	Emiten	Tahun	EPS	ΔEPS	EBIT	ΔEBIT	DFL	Pertumbuhan
1	ASRI	2008	3,43		90.474.987.084			
		2009	5,45	0,588921	127.717.426.862	0,411632	1,430697	
		2010	16,26	1,983486	334.097.712.695	1,615913	1,227471	-14%
		2011	33,68	1,071341	699.619.361.621	1,094056	0,979237	-20%
		2012	61,19	0,816805	1.427.816.262.000	1,040847	0,78475	-20%
Rata-Rata							**1,105539**	
2	BKSL	2008	-1,65		-13.377.812.440			
		2009	0,25	-1,15152	25.944.174.071	-2,93934	0,391759	
		2010	2,61	9,44	137.400.399.864	4,296002	2,197392	461%
		2011	4,58	0,754789	151.353.138.325	0,101548	7,432831	238%
		2012	7,04	0,537118	259.450.042.645	0,714203	0,752052	-90%
Rata-Rata							**2,69350**	
3	COWL	2008	7,83		7.673.511.839			
		2009	16,63	1,123883	22.317.184.928	1,90834	0,588932	
		2010	11,14	-0,33013	17.909.963.456	-0,19748	1,671686	184%
		2011	44,12	2,960503	43.687.722.849	1,439297	2,056909	23%
		2012	67,42	0,528105	88.538.512.807	1,026622	0,51441	-75%
Rata-Rata							**1,20798**	
4	CTRS	2008	72,93		195.165.588.663			
		2009	28,86	-0,60428	72.436.692.544	-0,62884	0,960933	
		2010	44	0,524602	117.313.669.716	0,619534	0,846768	-12%
		2011	83	0,886364	247.046.243.644	1,105861	0,801515	-5%
		2012	139	0,674699	342.573.409.174	0,386677	1,744863	118%
Rata-Rata							**0,838519**	
5	DILD	2008	5		64.410.021.160			
		2009	8	0,6	90.371.506.820	0,403066	1,48859	
		2010	38	3,75	406.269.674.500	3,495551	1,072792	-28%
		2011	14	-0,63158	244.788.106.500	-0,39747	1,588982	48%
		2012	17	0,214286	354.149.922.985	0,446761	0,479643	-70%
Rata-Rata							**1,157501**	

6	ELTY	2008	11,35		336.036.412.532			
		2009	8,37	-0,26256	169.230.965.990	-0,49639	0,528928	
		2010	5,74	-0,31422	279.307.068.675	0,650449	-0,48308	-191%
		2011	-0,48	-1,08362	252.817.262.530	-0,09484	11,42567	-2465%
		2012	27,81	-58,9375	-257.800.743.224	-2,01971	29,18114	155%
Rata-Rata							**10,16316**	
7	GMTD	2008	79,01		11.904.564.744			
		2009	132,81	0,680926	18.423.860.270	0,54763	1,243406	
		2010	271,55	1,04465	32.406.956.813	0,758967	1,376411	11%
		2011	483,41	0,780188	52.906.326.615	0,632561	1,23338	-10%
		2012	633,98	0,311475	66.226.865.999	0,251776	1,237111	0%
Rata-Rata							**1,022577**	
8	JIHD	2008	-22,82		780.266.569			
		2009	163,3	-8,156	954.133.681	0,22283	-36,6018	
		2010	31,82	-0,80514	297.403.992	-0,6883	1,169758	-103%
		2011	9,18	-0,7115	164.666.751	-0,44632	1,594154	36%
		2012	14,5	0,579521	157.036.918	-0,04633	-12,5072	-885%
Rata-Rata							**-11,5862**	
9	JRPT	2008	53,75		221.913.167			
		2009	71,55	0,331163	239.221.167	0,077994	4,245978	
		2010	100,33	0,402236	292.073.000	0,220933	1,820626	-57%
		2011	131,14	0,307087	349.114.828	0,1953	1,572385	-14%
		2012	161,82	0,233948	476.758.744	0,365622	0,639865	-59%
Rata-Rata							**2,06971**	
10	KIJA	2008	-4,53		63.855.907.970			
		2009	1,19	-1,26269	159.799.030.200	1,502494	-0,8404	
		2010	4,51	2,789916	168.479.142.874	0,054319	51,36176	-6212%
		2011	29,78	5,603104	350.539.583.500	1,080611	5,185125	-90%
		2012	19,18	-0,35594	426.419.463.100	0,216466	-1,64434	-132%
Rata-Rata							**13,51553**	
11	LAMI	2008	8,09		29.919.978.000			
		2009	10,97	0,355995	26.869.712.000	-0,10195	-3,49195	
		2010	16,59	0,512306	33.009.410.000	0,228499	2,242052	-164%
		2011	32,14	0,937312	56.329.038.000	0,706454	1,326784	-41%
		2012	28,41	-0,11605	39.830.126.000	-0,2929	0,396223	-70%
Rata-Rata							**0,118277**	
12	LPCK	2008	20,36		65.071.484.280			
		2009	36,9	0,812377	82.767.330.690	0,271945	2,987288	
		2010	93,83	1,542818	118.794.485.700	0,435282	3,544409	19%
		2011	370,23	2,945753	309.896.850.900	1,60868	1,831161	-48%
		2012	584,8	0,579559	447.069.470.624	0,44264	1,309324	-28%

Rata-Rata							**2,41804**	
13	MDLN	2008	0,78		52.455.285.860			
		2009	0,77	-0,01282	45.925.095.800	-0,12449	0,102984	
		2010	11,85	14,38961	87.567.850.020	0,906754	15,86937	15310%
		2011	29,53	1,491983	158.756.188.639	0,812951	1,835269	-88%
		2012	41,57	0,407721	376.265.141.009	1,370082	0,297589	-84%
Rata-Rata							**4,526303**	
14	OMRE	2008	-22,65		-16.999.164.210			
		2009	48,01	-3,11965	113.113.986.385	-7,65409	0,407579	
		2010	61	0,270569	134.751.588.265	0,19129	1,41444	247%
		2011	52	-0,14754	113.928.459.437	-0,15453	0,954774	-32%
		2012	23	-0,55769	59.446.580.706	-0,47821	1,166205	22%
Rata-Rata							**0,98574**	
Rata-Rata Keseluruhan							**1,374012**	

berdasarkan tabel 4.1 di atas, untuk mempermudah dalam memahami perkembangan leverage keuangan, maka penulis menggambarkan dalam bentuk grafik seperti berikut ini:

Gambar 4.2
Grafik Perkembangan Leverage Keuangan Perusahaan-Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia



Berdasarkan gambar 4.2 di atas, dapat dijelaskan leverage keuangan dari tahun 2009-2012 sebagai berikut:

1. PT. Alam Sutera Realty, Tbk. (ASRI)

   Pada tahun 2009-2012 tingkat leverage keuangan PT. Alam Sutera Realty, Tbk. (ASRI) menurun dari tahun ke tahun, hal ini disebabkan perusahaan mengandalkan modal asing yang berasal dari anak perusahaan atau biasa disebut dengan hubungan istimewa dimana pinjaman ini tidak dibebani bunga dan tidak ditentukan jadwal pelunasannya.

2. PT. Sentul City, Tbk. (BKSL)

   Tingkat leverage keuangan pada PT. Sentul City, Tbk. (BKSL) dari tahun 2009-2011 cenderung meningkat, hal ini disebabkan meningkatnya perolehan laba per saham dasar. Sedangkan pada tahun 2012 tingkat leverage keuangan menurun yang dikarenakan adanya penurunan pinjaman jangka panjang, penurunan pinjaman jangka panjang ini terjadi karena ada transaksi pembayaran pinjaman jangka panjang sebesar Rp 38.475.616.753.

3. PT. Cowell Development, Tbk. (COWL)

   Tingkat leverage keuangan pada PT. Cowell Development, Tbk. (COWL) dari tahun 2009-2011 cenderung meningkat, hal ini dipicu oleh besarnya proporsi utang dalam struktur modal perusahaan dari tahun ke tahun. Sedangkan pada tahun 2012 tingkat leverage keuangan berkurang menjadi sebesar 0,51, hal ini disebabkan adanya pembayaran utang jangka panjang sebesar Rp 75.812.669.366 yang mengakibatkan proporsi utang dalam struktur modal perusahaan ikut berkurang.

4. PT. Ciputra Surya, Tbk. (CTRS)

Tingkat leverage keuangan PT. Ciputra Surya, Tbk. (CTRS) tahun 2010 mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2009, hal ini dikarenakan adanya pembayaran utang bank sebesar 24.852.382.248 pada tahun 2010 yang menyebabkan jumlah hutang berkurang. Dan pada tahun 2011 terjadi lagi transaksi pembayaran utang jangka panjang sebesar Rp 21.100.000.000 yang mengakibatkan proporsi utang dalam struktur modal semakin berkurang sehingga tingkat leverage keuangannya pun berkurang. Sedangkan pada tahun 2012 perusahaan menerima pinjaman dari bank sebesar Rp 537.525.000.000 yang digunakan untuk pembiayaan proyek CitraLand, UC Apartment, Bukit Palma, Citra Harmoni, dan proyek lainnya.

5. PT. Intiland Development, Tbk. (DILD)

Tingkat leverage keuangan PT. Intiland Development, Tbk. (DILD) pada tahun 2010 lebih rendah dibanding tahun 2009, hal ini disebabkan pada tahun 2010 perusahaan memperoleh keuntungan atas penjualan investasi jangka panjang sebesar Rp 136.675.811.170 yang kemudian dialokasikan ke tambahan modal sendiri sehingga penggunaan modal yang berasal dari hutang berkurang. Sedangkan pada tahun 2011 perusahaan menerima pinjaman dari bank sebesar Rp 1.024.169.452.131 yang menyebabkan proporsi utang dalam struktur modal meningkat. Dan pada tahun 2012 terjadi pembayaran utang bank sebesar Rp 259.429.644.057 yang mengakibatkan jumlah utang berkurang dan tingkat leverage keuangannya pun menurun dibandingkan tahun 2011.

6. PT. Bakrieland Development, Tbk. (ELTY)

Tingkat leverage keuangan PT. Bakrieland Development, Tbk. (ELTY) pada tahun 2010 menurun bila dibandingkan dengan tahun 2009, hal ini disebabkan perolehan laba per saham dasar menurun menjadi Rp 5,74 dari angka Rp 8,37 pada tahun 2009. Pada tahun 2011, perusahaan memperoleh dana dari pihak luar dengan mengeluarkan saham seri B senilai Rp 38.519.771.390. Pada tahun 2012, perusahaan berhasil membukukan laba per saham dasar sebesar Rp 27,81 yang merupakan efek dari penerbitan saham seri B pada tahun 2011.

7. PT. Gowa Makassar Tourism Development, Tbk. (GMTD)

Tingkat leverage keuangan pada PT. Gowa Makassar Tourism Development, Tbk. (GMTD) cenderung meningkat, hal ini dikarenakan meningkatnya perolehan laba per saham dasar yang juga diiringi dengan peningkatan laba sebelum bunga dan pajak. Namun pada tahun 2011, tingkat leverage keuangan menurun, hal ini disebabkan penggunaan modal mayoritas berasal dari saldo laba ditahan, yang merupakan efek dari kenaikan ekuitas sebesar 35% pada tahun 2010 sebesar Rp 128.000.000.000 menjadi Rp 173.400.000.000 pada tahun 2011. Dan pada tahun 2012 tingkat leverage keuangan meningkat karena adanya peningkatan laba per saham dasar dan laba sebelum bunga dan pajak.

8. PT. Jakarta International Hotels & Development, Tbk. (JIHD)

Tingkat leverage keuangan PT. Jakarta International Hotels & Development, Tbk. (JIHD) pada tahun 2010 meningkat karena perusahaan

menerima pinjaman dari bank sebesar Rp 444.340.900. Pada tahun 2011 perusahaan memperoleh dana yang berasal dari yang jumlahnya lebih besar dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp 44.344.155. Pada tahun 2012 tingkat leverage keuangan turun karena berkurangnya perolehan laba sebelum bunga dan pajak.

9. PT. Jaya Real Property, Tbk. (JRPT)

Tingkat leverage keuangan PT. Jaya Real Property, Tbk. (JRPT) dari tahun 2009-2012 cenderung turun, hal ini disebabkan perusahaan melakukan pembayaran pinjaman secara konsisten sehingga jumlah pinjaman semakin berkurang, selain itu pada tahun 2011-2012 perusahaan tidak menerima pinjaman sehingga struktur modal mereka mayoritas berasal dari modal sendiri.

10. PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk. (KIJA)

Tingkat leverage keuangan PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk. (KIJA) pada tahun 2010 meningkat bila dibandingkan dengan tahun 2009, hal ini dipengaruhi oleh meningkatnya perolehan laba per saham dasar dan laba sebelum bunga dan pajak. Pada tahun 2011, tingkat leverage keuangan menurun menjadi 5,185 yang disebabkan oleh ekuitas yang berasal dari penerbitan saham (*right issue*) pada tahun 2011 sebesar Rp 1.502.607.584.913 dimana jumlah ini lebih kecil dibandingkan penerbitan saham tahun 2010 yang mencapai Rp 1.668.578.487.556. Sedangkan pada tahun 2012 tingkat leverage keuangan perusahaan menurun, hal ini dikarenakan pada tahun 2011 perusahaan mampu membukukan laba

komprehensif tahun berjalan sebesar Rp 326.131.166.919 dimana jumlah perolehan ini meningkat sebanyak 424,971% dari laba komprehensif tahun 2010. Dengan jumlah laba komprehensif yang meningkat, maka perusahaan mengambil kebijakan untuk menambah utang dan proporsi utang juga berkurang karena adanya pembayaran utang yang dilakukan sebesar Rp 230.974.594.746.

11. PT. Lamicitra Nusantara, Tbk. (LAMI)

Tingkat leverage keuangan PT. Lamicitra Nusantara, Tbk. (LAMI) pada tahun 2010 meningkat, hal ini dikarenakan adanya pertumbuhan laba per saham dasar dan laba sebelum bunga dan pajak. Namun pada tahun 2011 dan 2012 tingkat leverage keuangan perusahaan cenderung menurun, hal ini dikarenakan tidak adanya aktivitas penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan.

12. PT. Lippo Cikarang, Tbk. (LPCK)

Tingkat leverage keuangan PT. Lippo Cikarang, Tbk. (LPCK) dalam rentang waktu 2009-2012 cenderung bervariatif. Namun, pada dasarnya laba per saham dasar serta laba sebelum bunga dan pajak meningkat secara konsisten dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011 dan 2012 tingkat leverage keuangan perusahaan menurun, hal ini karena pada tahun 2011 dan 2012 perusahaan tidak menerbitkan saham baru, sehingga proporsi modal asing berkurang, dan hal ini juga disebabkan laba komprehensif tahun berjalan memberikan kontribusi bagi struktur modal perusahaan.

13. PT.Modernland Realty, Tbk. (MDLN)

Tingkat leverage keuangan PT.Modernland Realty, Tbk. (MDLN) dalam rentang waktu 2009-2012 cenderung bervariatif. Namun, pada dasarnya laba per saham dasar dan laba sebelum bunga dan pajak meningkat secara konsisten dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011 dan 2012 tingkat leverage keuangan perusahaan menurun, hal ini karena pada tahun 2011 selain perusahaan tidak menerbitkan saham baru, juga terjadi pembayaran utang bank yang menyebabkan proporsi utang perusahaan berkurang setiap tahunnya.

14. PT. Indonesia Prima Property, Tbk. (OMRE)

Tingkat leverage keuangan PT. Indonesia Prima Property, Tbk. (OMRE) dalam kurun waktu 2009-2012 cenderung bervariatif. Tingkat leverage keuangan pada tahun 2010 meningkat dibanding tahun 2009 dikarenakan meningkatnya laba per saham dasar dan laba sebelum bunga dan pajak. Pada tahun 2011 tingkat leverage keuangan turun dikarenakan faktor turunnya laba per saham dasar dan laba sebelum bunga dan pajak yang dipicu oleh defisitnya agio saham. Pada tahun 2012 tingkat leverage keuangan meningkat yang disebabkan jumlah utang kepada pihak ketiga meningkat dari Rp 50.829.440.062 pada tahun 2011 menjadi Rp 59.666.511.666 pada tahun 2012.

Berdasarkan keterangan-keterangan yang telah dijelaskan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa rata-rata leverage keuangan paling tinggi dilakukan oleh PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk (KIJA) yang nilainya sebesar

11,51553. Sedangkan tingkat penggunaan leverage keuangan yang terendah dilakukan oleh PT Jakarta International Hotel Development (JIHD) yang nilainya sebesar -11,5862.

4.1.2.2 Deskriptif Marjin Laba Bersih pada Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Pengukuran yang lebih spesifik dari rasio profitabilitas yang berkaitan dengan penjualan adalah menggunakan marjin laba bersih. Marjin laba bersih adalah ukuran profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan. Untuk menghitung besarnya marjin laba bersih, dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Marjin Laba Bersih} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Berikut ini adalah data mengenai marjin laba bersih pada perusahaan-perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 4.2
Perkembangan Marjin Laba Bersih Beberapa Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

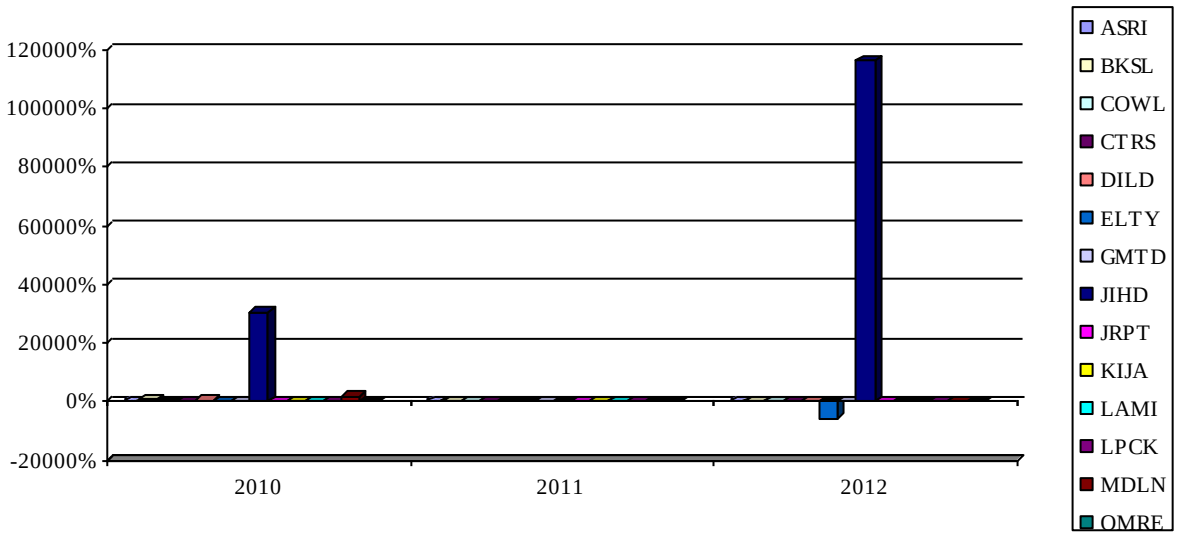
No	Emiten	Tahun	Laba Bersih	Penjualan	Marjin Laba Bersih	Pertumbuhan (%)
1	ASRI	2009	94.020.549.049	403.627.361.250	0,232938988	
		2010	290.483.812.132	765.213.105.542	0,379611653	63%
		2011	602.736.609.000	1.381.046.263.000	0,436434771	15%
		2012	1.216.091.539.000	2.446.413.889.000	0,497091496	14%
Rata-Rata					**0,39**	
2	BKSL	2009	2.457.166.164	162.658.608.611	0,015106278	
		2010	65.489.977.357	443.547.589.878	0,147650396	877%

		2011	136.511.580.789	457.832.705.353	0,298169133	102%
		2012	220.979.887.692	622.705.425.776	0,354870664	19%
Rata-Rata					**0,2**	
3	COWL	2009	13.691.009.424	98.931.430.006	0,138388876	
		2010	8.400.943.653	100.491.339.731	0,083598683	-40%
		2011	33.321.522.166	181.227.641.077	0,183865562	120%
		2012	69.675.152.924	311.479.199.666	0,22369119	22%
Rata-Rata					**0,16**	
4	CTRS	2009	57.118.544.162	391.451.881.878	0,145914598	
		2010	96.182.194.730	593.300.319.788	0,162113843	11%
		2011	199.327.063.606	804.766.631.805	0,247683062	53%
		2012	273.913.555.964	1.048.459.429.865	0,261253367	5%
Rata-Rata					**0,2**	
5	DILD	2009	25.612.283.715	269.125.395.433	0,095168587	
		2010	350.491.922.129	728.134.953.419	0,481355716	406%
		2011	147.432.611.072	939.161.250.098	0,156983277	-67%
		2012	200.517.954.260	1.262.035.941.211	0,158884504	1%
Rata-Rata					**-0,22**	
6	ELTY	2009	132.255.912.805	1.059.003.993.596	0,124887077	
		2010	178.704.601.800	1.367.555.681.767	0,130674461	5%
		2011	14.635.323.779	1.927.530.209.575	0,007592786	-94%
		2012	-1.268.691.339.190	2.949.585.801.725	-0,430125253	-5765%
Rata-Rata					**-0,04**	
7	GMTD	2009	13.485.473.435	63.013.041.199	0,214010833	
		2010	27.572.486.921	118.479.352.068	0,232719765	9%
		2011	49.084.685.373	189.240.721.933	0,259376972	11%
		2012	64.373.090.893	239.910.571.770	0,268321193	3%
Rata-Rata					**0,24**	
8	JIHD	2009	315.166.027.000	2.124.875.298.000	0,148322129	
		2010	61.417.164.000	1.352.104.734.000	0,045423378	-69%
		2011	69.907.320.000	955.254.685.000	0,073181866	61%
		2012	85.363.150.000	1.001.519.247.000	0,085233659	16%
Rata-Rata					**0,09**	
9	JRPT	2009	191.705.460.000	662.062.576.000	0,289557916	
		2010	263.799.101.000	773.528.772.000	0,34103334	18%
		2011	346.698.745.000	893.170.154.000	0,388166514	14%
		2012	427.924.997.000	1.101.821.376.000	0,388379647	0%
Rata-Rata					**0,35**	
10	KIJA	2009	16.368.559.880	392.566.008.511	0,041696325	

		2010	62.123.552.046	597.419.779.479	0,103986433	149%
		2011	326.131.166.919	1.148.295.925.907	0,284013171	173%
		2012	380.598.771.835	1.400.611.694.161	0,271737537	-4%
Rata-Rata					**0,18**	
11	LAMI	2009	12.602.248.000	134.898.800.000	0,093420016	
		2010	19.152.278.000	128.970.729.000	0,148500967	59%
		2011	54.817.865.000	159.633.209.000	0,343398879	131%
		2012	42.110.956.000	132.245.488.000	0,318430191	-7%
Rata-Rata					**0,23**	
12	LPCK	2009	25.681.106.177	323.158.797.330	0,079468999	
		2010	65.307.482.748	404.660.239.328	0,161388435	103%
		2011	257.680.751.130	902.455.446.998	0,285532933	77%
		2012	407.021.908.297	1.013.069.147.506	0,401771102	41%
Rata-Rata					**0,23**	
13	MDLN	2009	2.355.455.742	262.137.760.049	0,008985564	
		2010	38.601.640.901	229.112.613.314	0,168483264	1775%
		2011	74.117.343.194	504.637.348.122	0,146872489	-13%
		2012	260.474.880.599	1.057.768.000.026	0,246249537	68%
Rata-Rata					**0,14**	
14	OMRE	2009	83.784.956.716	202.367.772.456	0,41402322	
		2010	106.072.961.890	380.208.336.908	0,278986418	-33%
		2011	90.842.360.964	356.344.278.906	0,254928636	-9%
		2012	39.913.100.905	297.872.638.598	0,133993847	-47%
Rata-Rata					**0,27**	
Rata-Rata Keseluruhan					**0,14457**	

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, untuk mempermudah dalam memahami perkembangan marjin laba bersih, maka penulis menggambarkan dalam bentuk grafik seperti berikut ini:

Gambar 4.3
Grafik Perkembangan Marjin Laba Bersih Perusahaan-Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia



Berdasarkan gambar 4.3 di atas, dapat dijelaskan marjin laba bersih dari tahun 2009-2012 sebagai berikut:

1. PT. Alam Sutera Realty, Tbk. (ASRI)

   Marjin laba bersih PT. Alam Sutera Realty, Tbk. (ASRI) pada kurun waktu 2009-2012 cenderung meningkat, hal ini dipengaruhi oleh meningkatnya jumlah penjualan bersih yang mengakibatkan naiknya perolehan laba bersih tahun berjalan setiap tahunnya.

2. PT. Sentul City, Tbk. (BKSL)

   Marjin laba bersih PT. Sentul City, Tbk. (BKSL) pada kurun waktu 2009-2012 cenderung meningkat, hal ini dipengaruhi oleh meningkatnya jumlah penjualan bersih yang mengakibatkan naiknya perolehan laba bersih periode berjalan setiap tahunnya.

3. PT. Cowell Development, Tbk. (COWL)

Marjin laba bersih PT. Cowell Development, Tbk. (COWL) pada tahun 2010 menurun dari angka 14% pada tahun 2009 menjadi 8% pada tahun 2010, hal ini disebabkan tingginya beban penjualan serta beban umum dan administrasi yaitu masing-masing sebesar Rp 7.567.139.087 dan Rp 32.174.444.410. Meningkatnya beban penjualan serta beban umum dan administrasi ini berdampak pada perolehan laba bersih yang lebih sedikit dibandingkan dengan tahun 2009. Pada tahun 2011 dan 2012 rasio marjin laba bersih kembali meningkat, hal ini dikarenakan meningkatnya jumlah penjualan bersih yang signifikan terhadap laba bersih.

4. PT. Ciputra Surya, Tbk. (CTRS)

Marjin laba bersih PT. Ciputra Surya, Tbk. (CTRS) dalam kurun waktu 2009-2012 cenderung meningkat. Hal ini disebabkan karena perolehan penjualan bersih yang secara konsisten meningkat setiap tahunnya yang mengakibatkan bertumbuhnya laba bersih pada setiap akhir periode.

5. PT. Intiland Development, Tbk. (DILD)

Marjin laba bersih PT. Intiland Development, Tbk. (DILD) pada tahun 2009-2010 mengalami peningkatan, namun pada tahun 2011 rasio marjin laba bersih menurun, hal ini disebabkan tingginya beban pokok penjualan dan beban langsung.

6. PT. Bakrieland Development, Tbk. (ELTY)

Marjin laba bersih PT. Bakrieland Development, Tbk. (ELTY) pada tahun 2009-2010 mengalami kenaikan, namun pada tahun 2010 rasio marjin laba

bersih menurun, hal ini disebabkan oleh beberapa faktor, yaitu tingginya beban umum dan administrasi yang berpengaruh signifikan sejumlah Rp 537.430.980.094 dimana pada tahun 2010 jumlahnya hanya sebesar Rp 371.895.950.934, lalu terjadi kerugian atas selisih kurs senilai Rp 12.262.352.960, serta kerugian atas pembatalan penjualan unit apartemen dan rumah. Sedangkan pada tahun 2012, rasio marjin laba bersih menurun lagi mencapai -43%, hal ini dipengaruhi oleh tingginya beban keuangan yang mencapai Rp 473.801.491.002, selain itu ada pengeluaran beban umum dan administrasi yang naik drastis mencapai Rp 725.607.731.608, tingginya cadangan kerugian penurunan nilai sebesar Rp 515.474.193.801, bagian atas kerugian bersih entitas asosiasi sebesar Rp 12.890.442.017, kerugian atas pembatalan penjualan unit apartemen & rumah sebesar Rp 104.658.129.405, kerugian penurunan nilai investasi sebagai dampak ekonomi krisis global terhadap kelangsungan bisnis perusahaan yang mencapai Rp 391.671.304.517, dimana kerugian ini tidak terjadi di tahun-tahun sebelumnya, denda pajak sebesar Rp 36.688.328.609, kemudian terjadi penurunan nilai *goodwill* sebesar Rp 1.403.187.930, dan kerugian-kerugian yang disebutkan di atas mengakibatkan kerugian yang harus ditanggung oleh perusahaan sehingga perusahaan harus membukukan kerugian bersih sebesar Rp 1.268.691.339.190.

7. PT. Gowa Makassar Tourism Development, Tbk. (GMTD)

Marjin laba bersih PT. Gowa Makassar Tourism Development, Tbk. (GMTD) meningkat setiap tahunnya, penjualan bersih yang selalu naik dari

tahun ke tahun, serta efisiensi pengeluaran biaya mengakibatkan laba bersih yang diperoleh perusahaan pun ikut naik setiap tahunnya.

8. PT. Jakarta International Hotels & Development, Tbk. (JIHD)

Marjin laba bersih PT. Jakarta International Hotels & Development, Tbk. (JIHD) pada tahun 2009, 2010, dan 2012 mengalami kenaikan dimana setiap penjualan dan efisiensi beban yang dilakukan perusahaan berdampak cukup baik bagi perusahaan. Namun pada tahun 2011 terjadi penurunan rasio marjin laba bersih yang disebabkan oleh kurangnya efisiensi pengeluaran beban umum dan administrasi dimana nilai beban umum dan administrasi ini mencapai Rp 532.069.879.

9. PT. Jaya Real Property, Tbk. (JRPT)

Marjin laba bersih PT. Jaya Real Property, Tbk. (JRPT) dalam kurun waktu 2009-2012 cenderung meningkat, hal ini disebabkan selain penjualan yang terus meningkat, juga tidak terjadi pengeluaran beban-beban dan biaya-biaya yang berpengaruh signifikan terhadap laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan.

10. PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk. (KIJA)

Marjin laba bersih PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk. (KIJA) dalam kurun waktu 2009-2011 mengalami kenaikan, namun pada tahun 2012 tidak demikian. Walaupun angka penjualan meningkat dibanding tahun-tahun sebelumnya, namun terjadi pembengkakan biaya umum dan administrasi serta beban keuangan. Untuk beban keuangan, terjadi pembengkakan yang cukup signifikan, yaitu beban bunga pinjaman sebesar Rp 145.093.143.944,

lalu rugi selisih kurs atas aktivitas pendanaan sebesar Rp 61.693.412.780, dan biaya bank sebesar Rp 1.458.257.966.

11. PT. Lamicitra Nusantara, Tbk. (LAMI)

Marjin laba bersih PT. Lamicitra Nusantara, Tbk. (LAMI) dalam kurun waktu 2009-2011 mengalami kenaikan, namun pada tahun 2012 tidak demikian. Pada tahun 2012, terjadi penurunan angka penjualan yang dipengaruhi oleh berkurangnya penjualan ruko dan *stand*.

12. PT. Lippo Cikarang, Tbk. (LPCK)

Marjin laba bersih PT. Lippo Cikarang, Tbk. (LPCK) dalam kurun waktu 2009-2012 cenderung meningkat, hal ini disebabkan selain penjualan yang terus meningkat, juga tidak terjadi pengeluaran beban-beban dan biaya-biaya yang berpengaruh signifikan terhadap laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan.

13. PT.Modernland Realty, Tbk. (MDLN)

Marjin laba bersih PT.Modernland Realty, Tbk. (MDLN) yang terendah terjadi pada tahun 2011, hal ini dikarenakan adanya beban operasional yang mencapai Rp 6.809.248.051.

14. PT. Indonesia Prima Property, Tbk. (OMRE)

Dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan properti lainnya yang memiliki rasio marjin laba bersih yang naik turun, pada PT. Indonesia Prima Property, Tbk. (OMRE) justru tidak demikian, dalam kurun waktu 2009-2012, rasio marjin laba bersihnya selalu turun setiap tahunnya. Hal ini disebabkan selain karena angka penjualan yang kadang naik kadang turun,

tetapi juga dipengaruhi oleh besarnya volume biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Berdasarkan keterangan-keterangan yang telah dijelaskan di atas, dapat disimpulkan bahwa marjin laba bersih tertinggi pada perusahaan-perusahaan sektor properti dan *real estate* diperoleh PT. Alam Sutera Realty, Tbk. dengan nilai sebesar 0,39 atau 39%, sedangkan marjin laba bersih terendah diperoleh PT. Intiland Development, Tbk. yaitu sebesar -0,22 atau -22%.

4.1.2.3 Deskriptif Pengembalian Ekuitas pada Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Pengembalian ekuitas digunakan untuk menilai seberapa besar pengembalian dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis, yang biasanya disebut dengan rentabilitas modal sendiri. Ditinjau dari kepentingan pemilik perusahaan, penambahan modal asing dibenarkan hanya jika penambahan modal tersebut berdampak pada penambahan finansial yang menguntungkan modal sendiri. Pengembalian ekuitas dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\textit{Return On Equity} = \frac{\textit{Net Profit After Tax}}{\textit{Stockholder Equity}}$$

Berikut ini adalah data mengenai pengembalian ekuitas beberapa perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek indonesia:

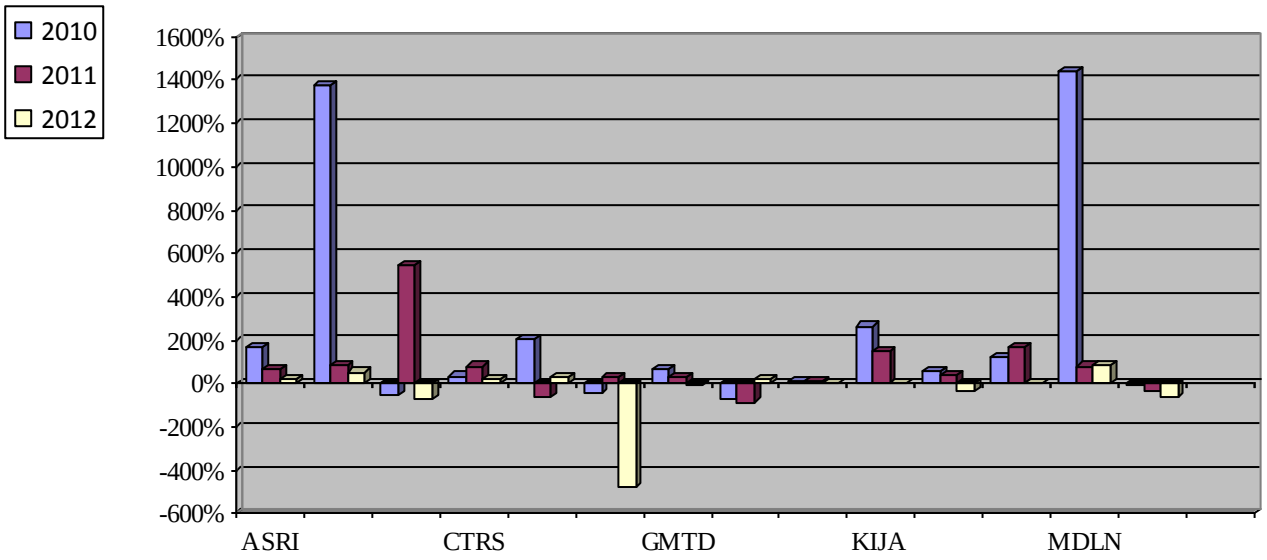
Tabel 4.3
Perkembangan Tingkat Pengembalian Ekuitas Beberapa Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

No	Emiten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak	Ekuitas Pemegang Saham	ROE	Pertumbuhan (%)
1	ASRI	2009	94.177.355.460	1.927.423.349.146	4,8%	
		2010	290.895.298.875	2.208.304.812.891	13%	170%
		2011	602.736.609.000	2.737.970.313.000	22%	67%
		2012	1.216.091.539.000	4.568.298.568.000	27%	21%
Rata-Rata					**17%**	
2	BKSL	2009	2.457.166.164	2.282.497.070.964	0,01%	
		2010	65.489.228.775	4.124.161.240.021	2%	1375%
		2011	136.450.036.260	4.594.536.235.454	3%	87%
		2012	220.979.887.692	4.816.407.946.397	5%	54%
Rata-Rata					**2%**	
3	COWL	2009	13.690.923.784	207.505.008.227	7%	44%
		2010	8.400.254.550	266.939.286.532	3%	-52%
		2011	33.321.522.166	163.821.701.929	20%	546%
		2012	69.675.152.924	1.133.874.872.793	6%	-70%
Rata-Rata					**9%**	
4	CTRS	2009	61.624.325.513	1.458.467.264.776	4%	-31%
		2010	96.182.194.730	1.696.070.468.128	6%	34%
		2011	199.327.063.606	1.948.943.161.719	10%	80%
		2012	273.913.555.964	2.214.585.096.833	12%	21%
Rata-Rata					**8%**	
5	DILD	2009	38.800.735.996	1.154.038.376.553	3%	-73%
		2010	370.447.378.893	3.576.415.114.182	10%	208%
		2011	147.404.782.398	3.799.002.091.322	4%	-63%
		2012	200.517.954.260	3.950.935.407.302	5%	31%
Rata-Rata					**6%**	
6	ELTY	2009	160.977.489.847	4.642.528.114.569	3%	-32%
		2010	210.385.985.746	10.481.468.345.061	2%	-42%
		2011	279.467.060.284	10.902.071.438.314	3%	28%
		2012	-890.749.592.992	9.164.214.273.030	-10%	-479%
Rata-Rata					**0%**	
7	GMTD	2009	13.485.473.435	104.500.549.574	13%	-233%
		2010	27.572.486.921	128.214.592.495	22%	67%
		2011	49.084.685.373	173.440.833.868	28%	32%
		2012	64.373.090.893	233.955.480.761	28%	-3%
Rata-Rata					**23%**	

8	JIHD	2009	762.273.385	1.490.982.523	51%	86%
		2010	213.463.005	1.552.399.687	14%	-73%
		2011	69.907.320.000	3.311.811.652.000	2%	-85%
		2012	85.363.150.000	3.378.474.599.000	3%	20%
Rata-Rata					**17%**	
9	JRPT	2009	193.643.591.000	1.350.942.839.000	14%	467%
		2010	263.799.101.000	1.625.119.623.000	16%	13%
		2011	346.698.745.000	1.900.316.299.000	18%	12%
		2012	427.924.997.000	2.221.428.882.000	19%	6%
Rata-Rata					**17%**	
10	KIJA	2009	16.368.559.880	1.606.454.935.510	1%	-95%
		2010	62.123.552.046	1.668.578.487.556	4%	265%
		2011	326.131.166.919	3.501.702.416.961	9%	150%
		2012	380.598.771.835	3.975.401.188.796	10%	3%
Rata-Rata					**6%**	
11	LAMI	2009	16.776.207.000	186.604.188.000	9%	-6%
		2010	28.685.636.000	205.656.466.000	14%	55%
		2011	54.817.865.000	283.713.560.000	19%	39%
		2012	42.110.956.000	325.824.516.000	13%	-33%
Rata-Rata					**14%**	
12	LPCK	2009	25.681.106.177	498.455.046.672	5%	-60%
		2010	65.307.482.748	563.766.489.420	12%	125%
		2011	257.680.751.130	821.447.240.550	31%	171%
		2012	407.021.908.297	1.228.469.148.847	33%	6%
Rata-Rata					**20%**	
13	MDLN	2009	2.355.455.742	1.043.719.031.313	0%	-99%
		2010	38.601.640.901	1.112.923.666.963	3%	1437%
		2011	74.117.343.194	1.188.362.057.752	6%	80%
		2012	260.474.880.599	2.226.013.893.089	12%	88%
Rata-Rata					**5%**	
14	OMRE	2009	83.784.956.716	301.279.645.743	28%	138%
		2010	106.072.961.890	407.352.607.633	26%	-6%
		2011	90.842.360.964	502.289.025.664	18%	-31%
		2012	39.913.140.905	542.202.166.569	7%	-59%
Rata-Rata					**20%**	
Rata-Rata Keseluruhan					**11,714%**	

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, untuk mempermudah dalam memahami perkembangan pengembalian ekuitas, maka penulis menggambarkan dalam bentuk grafik seperti berikut ini:

Gambar 4.4
Grafik Perkembangan Tingkat Pengembalian Ekuitas Perusahaan-Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia



1. PT. Alam Sutera Realty, Tbk. (ASRI)

   Pengembalian ekuitas PT. Alam Sutera Realty, Tbk. (ASRI) dalam kurun waktu 2009-2012 selalu meningkat, hal ini disebabkan laba bersih yang berhasil dibukukan oleh perusahaan meningkat setiap tahunnya. Kenaikan laba bersih ini berasal dari kenaikan penjualan yang diperoleh perusahaan.

2. PT. Sentul City, Tbk. (BKSL)

   Pengembalian ekuitas PT. Sentul City, Tbk. (BKSL) dalam kurun waktu 2009-2012 mengalami trend naik, dimana setiap tahunnya terdapat kenaikan

jumlah ekuitas pemegang saham namun diiringi dengan keberhasilan perusahaan yang mampu membukukan laba dimana laba bersih perusahaan meningkat setiap tahunnya.

3. PT. Cowell Development, Tbk. (COWL)

Pengembalian ekuitas PT. Cowell Development, Tbk. (COWL) mengalami *trend* yang naik-turun selama tahun 2009-2012. Naiknya rasio pengembalian ekuitas disebabkan oleh keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang diharapkan oleh pemegang saham. Sedangkan turunnya rasio pengembalian ekuitas pada tahun 2010 dipengaruhi oleh turunnya perolehan laba bersih akibat tingginya beban umum dan administrasi yang harus ditanggung oleh perusahaan sehingga laba bersih yang diperoleh pun sedikit. Dan pada tahun 2012, turunnya rasio pengembalian ekuitas dipengaruhi oleh tingginya ekuitas pemegang saham dibanding tahun-tahun sebelumnya, ada kemungkinan kenaikan ekuitas ini dipengaruhi oleh suksesnya PUT I (Penawaran Umum Terbatas I) dengan cara menerbitkan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dalam jumlah sebanyak 4.115.987.041 saham biasa atas nama dengan nilai nominal sebesar Rp 100 atau seluruhnya sebesar Rp 411.598.704.100.

4. PT. Ciputra Surya, Tbk. (CTRS)

Pengembalian ekuitas PT. Ciputra Surya, Tbk. (CTRS) mengalami *trend* yang naik selama 2009-2012, hal ini terutama dipengaruhi oleh kenaikan jumlah penjualan yang berhasil dicetak oleh perusahaan, sehingga menghasilkan laba bersih yang memuaskan bagi pemegang saham.

5. PT. Intiland Development, Tbk. (DILD)

Pengembalian ekuitas PT. Intiland Development, Tbk. (DILD) paling rendah dialami pada periode 2009, hal ini dipengaruhi oleh kerugian atas penurunan nilai wajar efek yang belum direalisasi.

6. PT. Bakrieland Development, Tbk. (ELTY)

Pengembalian ekuitas PT. Bakrieland Development, Tbk. (ELTY) mengalami *trend* yang cenderung turun. Pada tahun 2012, pengembalian ekuitas mencapai titik -10%. Hal ini disebabkan banyaknya kerugian yang ditanggung oleh perusahaan, salah satunya adalah kerugian penjualan unit-unit rumah dan apartemen yang berdampak signifikan terhadap pendapatan perusahaan, sehingga pada tahun 2012 perusahaan harus membukukan rugi bersih sebesar Rp 890.749.592.992.

7. PT. Gowa Makassar Tourism Development, Tbk. (GMTD)

Pengembalian ekuitas PT. Gowa Makassar Tourism Development, Tbk. (GMTD) cenderung naik setiap tahunnya. Meningkatnya laba yang dicetak perusahaan meningkat yang berakibat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham pun ikut naik.

8. PT. Jakarta International Hotels & Development, Tbk. (JIHD)

Pengembalian ekuitas PT. Jakarta International Hotels & Development, Tbk. (JIHD) cenderung turun setiap tahunnya. Penurunan drastis terjadi pada tahun 2010, dimana anjloknya pengembalian ekuitas ini dipengaruhi oleh jumlah laba bersih yang jauh lebih kecil dibanding tahun 2009 yaitu hanya

sebesar Rp 213.463.005 namun jumlah ekuitas naik menjadi Rp 1.552.399.687. Dan jumlah ekuitas ini terus naik setiap tahun berikutnya dan tidak diiringi dengan kenaikan laba bersih yang signifikan. Hasilnya, pengembalian ekuitas setiap tahunnya pun menurun.

9. PT. Jaya Real Property, Tbk. (JRPT)

Pengembalian ekuitas PT. Jaya Real Property, Tbk. (JRPT) dalam kurun waktu 2009-2012 selalu meningkat, walaupun lambat namun pasti. Peningkatan laba bersih setiap tahunnya berpengaruh signifikan terhadap pendapatan pemegang ekuitas, sehingga rasio pengembalian ekuitasnya pun meningkat.

10. PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk. (KIJA)

Pengembalian ekuitas PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk. (KIJA) selama rentang waktu 2009-2012 mengalami *trend* naik yang sangat menarik. Peningkatan laba bersih setiap tahunnya selalu drastis, hal ini mempengaruhi tingginya jumlah ekuitas. Selain itu, dengan pendirian entitas anak perusahaan baru, perusahaan mampu memperoleh tambahan pemasukan setiap tahunnya. Hasilnya, laba bersih yang dapat diatribusikan kepada pemegang ekuitas pun selalu meningkat setiap tahunnya.

11. PT. Lamicitra Nusantara, Tbk. (LAMI)

Pengembalian ekuitas PT. Lamicitra Nusantara, Tbk. (LAMI) selama kurun waktu 2009-2011 mengalami *trend* yang naik. Namun pada tahun 2012 terjadi penurunan pengembalian ekuitas yang disebabkan oleh menurunnya

hasil penjualan ruko dan stand sehingga mempengaruhi perolehan laba bersih perusahaan.

12. PT. Lippo Cikarang, Tbk. (LPCK)

Pengembalian ekuitas PT. Lippo Cikarang, Tbk. (LPCK) selama rentang waktu 2009-2012 mengalami *trend* yang cenderung naik. Semakin tingginya ekuitas setiap tahun, perusahaan tetap mampu menghasilkan laba yang memuaskan bagi para pemegang ekuitas, sehingga rasio pengembalian ekuitasnya pun selalu meningkat.

13. PT.Modernland Realty, Tbk. (MDLN)

Pengembalian ekuitas PT.Modernland Realty, Tbk. (MDLN) dari tahun 2009-2012 selalu mengalami kenaikan yang drastis. Dalam hal ini, perusahaan mampu meningkat jumlah penjualan yang meliputi tanah, bangunan rumah, unit apartemen, lapangan golf, dan restoran *club house*.

14. PT. Indonesia Prima Property, Tbk. (OMRE)

Pengembalian ekuitas PT. Indonesia Prima Property, Tbk. (OMRE) dalam rentang waktu 2009-2012 menurun secara konsisten setiap tahunnya. Hal ini disebabkan semakin bertumbuhan pemegang ekuitas setiap tahun namun tidak seimbang dengan laba bersih yang dapat diatribusikan kepada pemegang ekuitas, akibatnya pengembalian yang diterima oleh pemegang ekuitas setiap tahunnya menurun.

Berdasarkan keterangan-keterangan yang telah dijelaskan di atas, dapat disimpulkan bahwa pengembalian ekuitas tertinggi diperoleh PT. Gowa

Makassar Tourism Development, Tbk. sebesar 23% sedangkan pengembalian ekuitas terendah diperoleh PT. Bakrieland Development, Tbk. sebesar 0%.

4.1.3 Analisis Verifikatif

Setelah diuraikan gambaran data variabel penelitian, selanjutnya untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh leverage keuangan dan marjin laba bersih terhadap pengembalian ekuitas, maka dilakukan pengujian statistik. Pengujian akan dilakukan melalui tahapan sebagai berikut: pengujian uji asumsi klasik, analisis regresi linier, koefisien korelasi parsial, koefisien determinasi serta pengujian hipotesis. Pengujian tersebut dilakukan dengan bantuan software SPSS for Windows versi 20 dan untuk lebih jelasnya akan dibahas berikut ini.

1. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda, ada beberapa asumsi yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari regresi tersebut tidak bias, diantaranya uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Untuk menguatkan hasil regresi yang diperoleh dilakukan pengujian asumsi klasik regresi, dimana hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

a. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan yang kuat di antara beberapa atau semua variabel bebas pada model regresi. Jika terdapat Multikolinieritas maka koefisien regresi menjadi tidak tentu, tingkat

kesalahannya menjadi sangat besar dan biasanya ditandai dengan nilai koefisien determinasi yang sangat besar tetapi pada pengujian parsial koefisien regresi, tidak ada ataupun kalau ada sangat sedikit sekali koefisien regresi yang signifikan. Pada penelitian ini digunakan nilai *variance inflation factors* (VIF) sebagai indikator ada tidaknya multikolinieritas diantara variabel bebas.

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Asumsi Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	LeverageKeuangan	,985	1,015
	NPM	,985	1,015

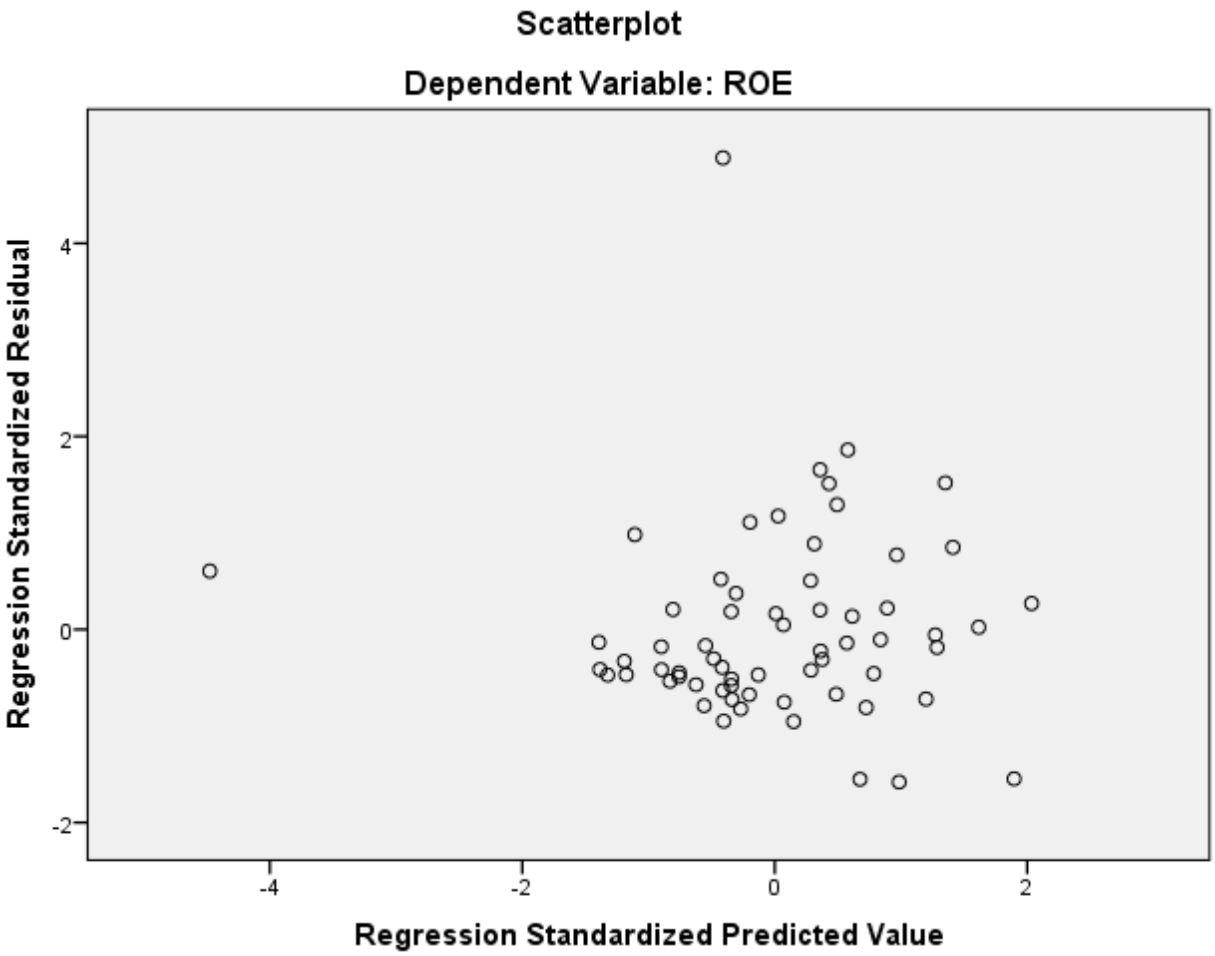
a. Dependent Variable: ROE

Berdasarkan nilai VIF yang diperoleh seperti terlihat pada Tabel 4.4 di atas menunjukkan tidak ada korelasi yang cukup kuat antara sesama variabel bebas, dimana nilai VIF dari kedua variabel bebas sebesar 1,015 dimana angka ini jauh lebih kecil dari 10 dan dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas diantara variabel tingkat leverage keuangan dan marjin laba bersih.

b. Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan indikasi varian antar residual tidak homogen yang mengakibatkan nilai taksiran yang diperoleh tidak lagi efisien. Untuk menguji apakah varian dari residual homogen dilihat dari Grafik Scatterplot dibawah ini.

Gambar 4.5
Grafik Scatterplots



Pada Gambar 4.5 terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedasitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi tingkat pengembalian ekuitas berdasarkan variabel *independent* leverage keuangan dan marjin laba bersih.

c. Hasil Pengujian Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan problem autokorelasi. Pada pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi dan berikut nilai Durbin-Watson yang diperoleh melalui hasil estimasi model regresi.

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Autokorelasi

Model Summary[b]

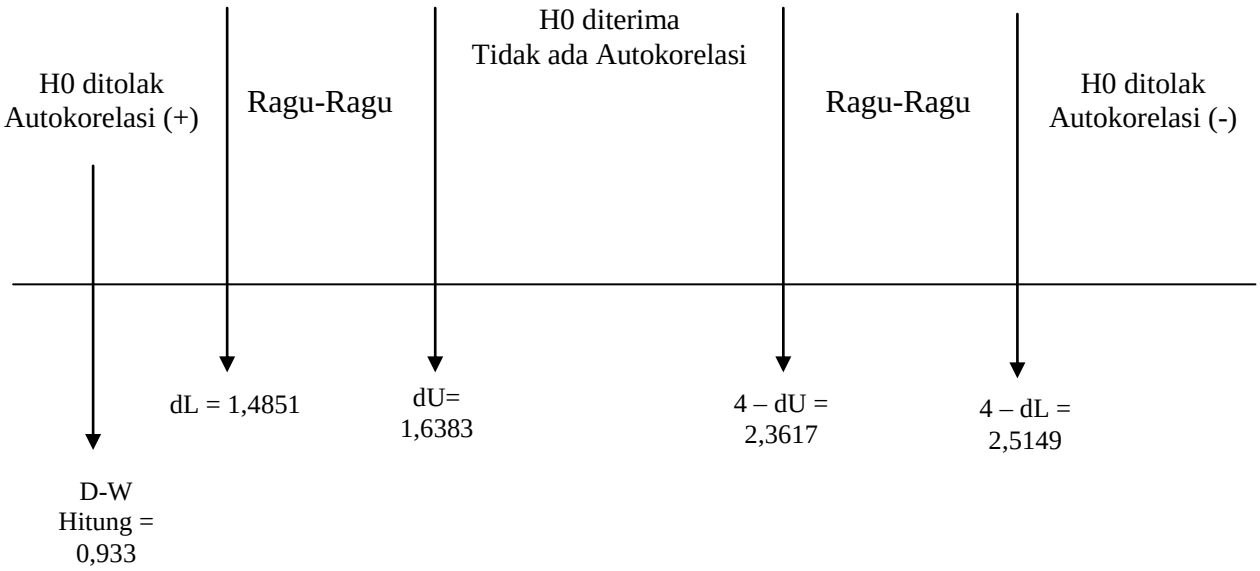
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,578[a]	,334	,309	,089044176	,933

a. Predictors: (Constant), NPM, LeverageKeuangan

b. Dependent Variable: ROE

Nilai tabel Durbin-Watson pada α = 5% ; n = 56 ; k=2 adalah dL= 1,4851 dan dU= 1,6383. Hasil pengolahan data menunjukan nilai Durbin-Watson sebesar 0,933. Karena nilai Durbin-Watson Regresi (0,933) lebih kecil dari batas bawah (dL), maka dapat disimpulkan diterimanya H1 yang menyatakan adanya autokorelasi positif.

Gambar 4.6
Diagram Daerah Pengujian Autokorelasi dengan Uji *Durbin Watson*



Walaupun dari keempat asumsi regresi yang memenuhi syarat BLUE (*Best Linear Unbias Estimation*) hanya asumsi normalitas, multikolinearitas, dan heterokedastisitas, namun kesimpulan yang diperoleh dari model regresi sudah menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel *independent* yaitu leverage keuangan dan marjin laba bersih terhadap pengembalian ekuitas. Model matematis hubungan antara dua variabel tersebut adalah persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

Sumber : Soegiyono (2009:192)

Hasil perhitungan koefisien regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan software SPSS for Windows versi 20 sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,032	,020		1,603	,115
	LeverageKeuangan	,000	,001	,024	,215	,831
	NPM	,410	,081	,574	5,086	,000

a. Dependent Variable: ROE

Hasil koefisien regresi yang diperoleh dari tabel di atas dapat ditulis dalam bentuk persamaan yang menggambarkan hubungan data X dan Y yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = 0{,}032 + 0{,}000\ X_1 + 0{,}410\ X_2}$$

Dimana:

Y = Pengembalian Ekuitas

X_1 = Leverage Keuangan

X_2 = Marjin Laba Bersih

Koefisien yang terdapat pada persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 0,032 menunjukkan rata-rata pengembalian ekuitas pada perusahaan-perusahaan sektor properti dan *real estate* jika leverage keuangan dan marjin laba bersih sama dengan nol.
2. Leverage keuangan memiliki koefisien sebesar 0,000, artinya setiap kenaikan leverage keuangan sebesar 1 persen diprediksi pengembalian ekuitas akan mengalami peningkatan sebesar 0,000 (0%), dengan asumsi marjin laba bersih tidak berubah.
3. Marjin laba bersih memiliki koefisien bertanda positif sebesar 0,004, artinya setiap kenaikan marjin laba bersih sebesar 1 persen diprediksi akan meningkatkan pengembalian ekuitas sebesar 0,410 (41%), asumsi tingkat leverage keuangan tidak berubah

3. Hasil Analisis Korelasi

Untuk mengetahui keeratan hubungan antara leverage keuangan, marjin laba bersih, dan pengembalian ekuitas, digunakan analisis korelasi Pearson. Korelasi parsial digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan masing-masing variabel *independent* (leverage keuangan dan marjin laba bersih) dengan pengembalian ekuitas. Melalui korelasi parsial akan dicari pengaruh masing-masing variabel *independent* terhadap pengembalian ekuitas ketika variabel *independent* lainnya dianggap konstan.

a. Korelasi Leverage Keuangan dengan Pengembalian Ekuitas ketika Marjin Laba Bersih tidak berubah

Hasil korelasi antara leverage keuangan dengan pengembalian ekuitas ketika marjin laba bersih tidak berubah dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.7
Hasil Korelasi Parsial Leverage Keuangan dengan Tingkat Pengembalian Ekuitas

Correlations

Control Variables			LeverageKeuangan	ROE
NPM	LeverageKeuangan	Correlation	1,000	,029
		Significance (2-tailed)	.	,831
		df	0	53
	ROE	Correlation	,029	1,000
		Significance (2-tailed)	,831	.
		df	53	0

Hubungan antara leverage keuangan dengan pengembalian ekuitas ketika marjin laba bersih tidak berubah adalah sebesar 0,059, dan berdasarkan penafsiran hasil analisis korelasi, jika angka koefisien korelasi mendekati 0, maka kedua variabel mempunyai hubungan yang semakin lemah. Besar korelasi leverage keuangan dengan pengembalian ekuitas perusahaan ketika marjin laba bersih tidak berubah adalah sebesar $(0,029)^2 \times 100\% = 0,0841\%$.

b. Korelasi Marjin Laba Bersih dengan Pengembalian Ekuitas ketika Leverage Keuangan tidak berubah

Hasil korelasi antara marjin laba bersih dengan pengembalian ekuitas ketika leverage keuangan tidak berubah dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.8
Hasil Korelasi Parsial Marjin Laba Bersih dengan Tingkat Pengembalian Ekuitas

Correlations

Control Variables			NPM	ROE
LeverageKeuangan	NPM	Correlation	1,000	,573
		Significance (2-tailed)	.	,000
		df	0	53
	ROE	Correlation	,573	1,000
		Significance (2-tailed)	,000	.
		df	53	0

Hubungan antara marjin laba bersih dengan pengembalian ekuitas ketika leverage keuangan tidak berubah adalah sebesar 0,580, dan berdasarkan penafsiran hasil analisis korelasi, jika angka koefisien korelasi mendekati 1, maka kedua variabel mempunyai hubungan yang semakin kuat. Besar korelasi marjin laba bersih dengan pengembalian ekuitas perusahaan ketika leverage keuangan tidak berubah adalah sebesar $(0,573)^2 \times 100\% = 32,83\%$.

4. Hasil Analisis Determinasi

- **Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Pengembalian Ekuitas**

Koefisien determinasi (Kd) yang menunjukkan seberapa besar leverage keuangan berpengaruh terhadap pengembalian ekuitas diperoleh dengan menggunakan rumus berikut:

$Kd = (r)^2 \times 100\ \%$

Tabel 4.9
Nilai Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,095[a]	,009	-,009	,107607714

a. Predictors: (Constant), LeverageKeuangan

b. Dependent Variable: ROE

Untuk nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.9, tepatnya dilihat dari nilai R Square yaitu sebesar 0,009 yang berarti tingkat pengembalian ekuitas yang dapat dijelaskan oleh leverage keuangan adalah sebesar 0,9%. Nilai 0,9% ini dapat dikategorikan memiliki pengaruh yang lemah. Pengaruh lemah ini berarti leverage keuangan memberikan pengaruh terhadap pengembalian ekuitas hanya sebesar 0,9%, sedangkan sisanya yaitu 99,1% merupakan pengaruh faktor-faktor lain yang tidak diteliti pada penelitian ini. Faktor-faktor lain yang tidak diteliti baik dari internal maupun eksternal perusahaan, misalnya kondisi stabilitas politik, kondisi ekonomi dan sebagainya.

- **Pengaruh Marjin Laba Bersih Terhadap Pengembalian Ekuitas**

Koefisien determinasi (Kd) yang menunjukkan seberapa besar marjin laba bersih berpengaruh terhadap pengembalian ekuitas diperoleh dengan menggunakan rumus berikut:

$Kd = (r)^2 \times 100\ \%$

Tabel 4.10
Nilai Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,577[a]	,333	,321	,088254217

a. Predictors: (Constant), NPM

b. Dependent Variable: ROE

Untuk nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.10 tepatnya dilihat dari nilai R Square yaitu sebesar 0,333 yang berarti pengembalian ekuitas yang dapat dijelaskan oleh marjin laba bersih adalah sebesar 33,3%. Nilai 33,3% ini dapat dikategorikan memiliki pengaruh yang sedang/ moderat. Pengaruh moderat ini berarti marjin laba bersih memberikan pengaruh terhadap pengembalian ekuitas sebesar 33,3%, sedangkan sisanya yaitu 66,7% merupakan pengaruh faktor-faktor lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

4.1.3.1 Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Pengembalian Ekuitas Secara Parsial

Uji t dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara parsial variabel *independent* terhadap variabel *dependent*. Penentuan hasil pengujian (penerimaan/ penolakan H0) dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau juga dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Nilai t_{tabel} dengan jumlah sampel (n) = 64; jumlah variabel (k) = 2; taraf signifikan α = 5%; derajat bebas (db) = n-k-1 = 64-2-1 = 61 diperoleh sebesar 1,99962.

Tabel 4.11
Hasil Pengujian Parsial (Uji T)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,032	,020		1,603	,115
	LeverageKeuangan	,000	,001	,024	,215	,831
	NPM	,410	,081	,574	5,086	,000

a. Dependent Variable: ROE

Nilai statistik uji t yang terdapat pada tabel 4.11 selanjutnya akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} untuk menentukan apakah variabel yang sedang diuji signifikan atau tidak.

Untuk menguji pengaruh leverage terhadap pengembalian ekuitas, maka diperlukan pengujian statistik secara parsial dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis statistik

   H0 ; $\rho = 0$, Leverage keuangan tidak berpengaruh terhadap pengembalian ekuitas.

   H1 ; $\rho \neq 0$, Leverage keuangan berpengaruh terhadap pengembalian ekuitas.

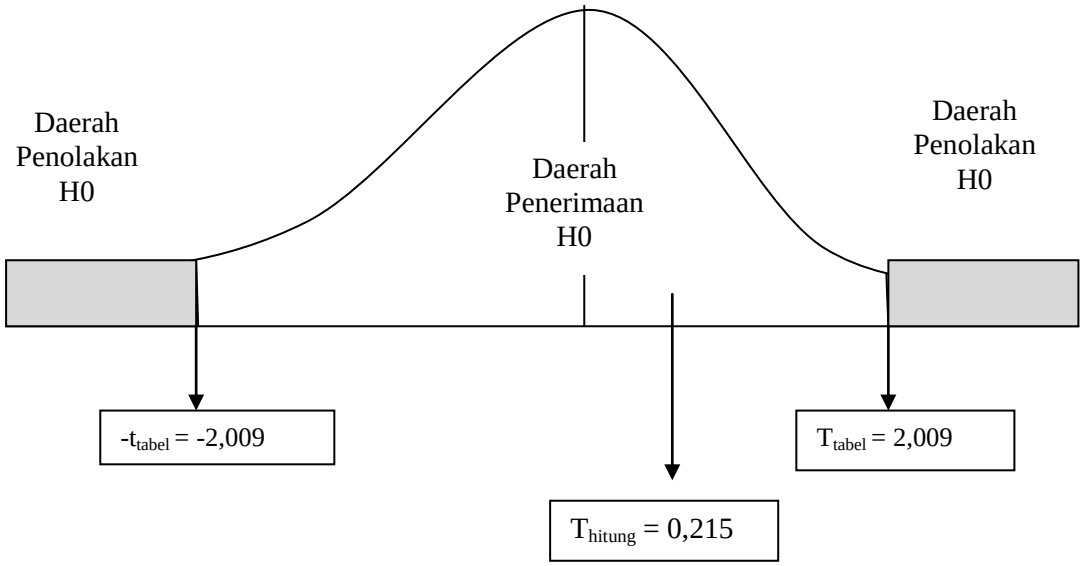
2. Menentukan daerah penerimaan penerimaan atau penolakan hipotesis dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} dengan ketentuan:

   Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H0 ditolak

   Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H0 diterima.

   Maka hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah (0,215 < 2,009), sehingga pada tingkat kekeliruan 5% H0 diterima dan H1 ditolak yang berarti variabel leverage keuangan tidak berpengaruh secara parsial terhadap pengembalian ekuitas. Berdasarkan uji hipotesis dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H0 sebagai berikut.

Gambar 4.7
Grafik Penolakan dan Penerimaan H0 Pada Uji t Leverage Keuangan Terhadap Pengembalian Ekuitas



3. Penarikan kesimpulan hipotesis

Berdasarkan Gambar 4.8 di atas dapat dilihat bahwa H0 diterima dan H1 ditolak, karena t_{hitung} sebesar 0,215 berada pada daerah penerimaan H0. Hasil ini juga ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji statistik untuk variabel leverage keuangan sebesar 0,831, artinya kesalahan untuk mengatakan ada pengaruh terhadap pengembalian ekuitas sebesar 83,1% atau berarti lebih besar dari tingkat kesalahan yang dapat diterima sebesar 5% sehingga dapat diputuskan untuk menerima H0. Kesimpulannya, leverage keuangan tidak berpengaruh terhadap pengembalian ekuitas.

4.1.3.2 Pengaruh Marjin Laba Bersih Terhadap Pengembalian Ekuitas Secara Parsial

Uji t dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara parsial variabel *independent* terhadap variabel *dependent*. Penentuan hasil pengujian (penerimaan/ penolakan H0) dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau juga dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Nilai t_{tabel} dengan jumlah sampel (n) = 56; jumlah variabel (k) = 2; taraf signifikan α = 5%; derajat bebas (db) = n-k-1 = 64-2-1 = 61 diperoleh sebesar 2,009.

Nilai statistik uji t yang terdapat pada tabel 4.11 selanjutnya akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} untuk menentukan apakah variabel yang sedang diuji signifikan atau tidak.

Untuk menguji pengaruh marjin laba bersih terhadap pengembalian ekuitas, maka diperlukan pengujian statistik secara parsial dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis

   H0 ; $\rho = 0$, Marjin Laba Bersih tidak berpengaruh terhadap Pengembalian Ekuitas.

   H1 ; $\rho \neq 0$, Marjin Laba Bersih berpengaruh terhadap Pengembalian Ekuitas.

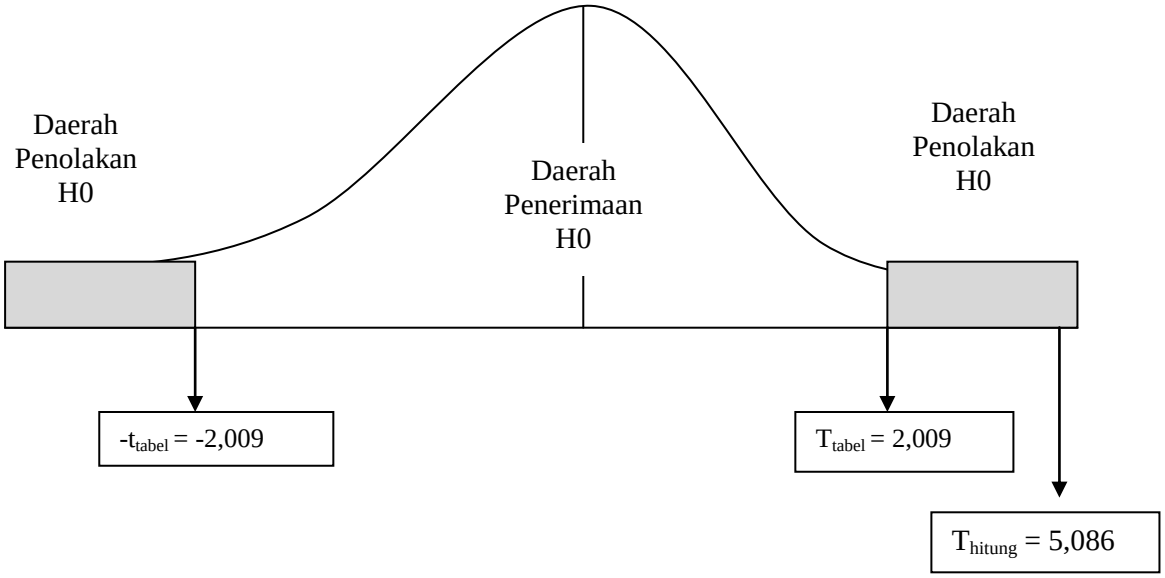
2. Menentukan daerah penerimaan atau penolakan hipotesis dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} dengan ketentuan :

   Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H0 ditolak

Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H0 diterima

Maka hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah (5,086 > 2,009), sehingga pada tingkat kekeliruan 5% H0 ditolak dan H1 diterima yang berarti variabel marjin laba bersih secara parsial berpengaruh terhadap pengembalian ekuitas. Berdasarkan uji hipotesis dapat digambarkan daerah penolakan dan penerimaan H0 sebagai berikut:

Gambar 4.8
Grafik Penolakan dan Penerimaan H0 Pada Uji t Marjin Laba Bersih Terhadap Pengembalian Ekuitas



3. Penarikan Kesimpulan Hipotesis

Berdasarkan Gambar 4.9 di atas dapat dilihat bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, karena t_{hitung} sebesar 5,086 berada pada daerah penolakan H0. Hasil ini juga ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji statistik untuk variabel marjin laba bersih sebesar 0,000, artinya kesalahan untuk mengatakan ada pengaruh terhadap pengembalian ekuitas sebesar 0% atau berarti lebih kecil dari tingkat kesalahan yang dapat diterima sebesar 5% sehingga dapat diputuskan untuk menolak H0.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Pengembalian Ekuitas Secara Parsial

Berdasarkan uji hipotesis, diperoleh kesimpulan bahwa leverage keuangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengembalian ekuitas. Hal ini berarti penggunaan utang pada perusahaan-perusahaan sektor properti dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2009-2012 tidak selalu mampu memaksimalkan volume penjualan sehingga tidak memberikan pengaruh yang berarti bagi pemegang ekuitas. Walaupun pinjaman perusahaan nilainya besar, namun karena terjadinya kemerosotan kondisi ekonomi yang mengakibatkan turunnya volume penjualan, maka perusahaan pun kesulitan membayar utang-utangnya. Tidak hanya kesulitan membayar utang, tetapi juga kesulitan membayar bunga sehingga laba yang diperoleh perusahaan pun menurun. Karena perusahaan kesulitan membayar utang dan bunganya, maka perusahaan terpaksa menjual aset-asetnya yang

mudah diuangkan, namun harga jual asetnya berada dibawah harga pasar, sehingga perusahaan pun mengalami kerugian atas penjualan aset dimana kerugian atas penjualan aset tersebut mengakibatkan laba yang diperoleh perusahaan pun sangat minim. Seperti yang dikatakan Jensen (1986), bahwa penggunaan leverage keuangan dapat menimbulkan kerugian, diantaranya adalah 1) Terjadinya biaya kebangkrutan yang terdiri dari *legal fee* (yaitu biaya yang harus dibayar kepada para ahli hukum untuk menyelesaikan klaim), dan *distress price* (kekayaan perusahaan dijual dengan harga murah saat perusahaan dinyatakan bangkrut), 2) adanya *agency cost* antara pemegang saham dan kreditur, 3) Hilangnya fleksibilitas di masa mendatang. Karena perusahaan membutuhkan lebih banyak lagi dana segar, maka salah satu kebijakan yang dilakukan adalah menerbitkan saham baru, akibatnya keuntungan yang diperoleh setiap pemegang ekuitas pun berkurang. Hal yang tidak kalah pentingnya adalah pengaruh beban pokok penjualan. Pada saat kondisi ekonomi cenderung merosot, harga bahan baku pun naik, akibatnya keuntungan yang diperoleh perusahaan menjadi lebih kecil, maka laba bersih yang akan diatribusikan kepada para pemegang saham pun sedikit. Hasil penelitian ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Moeliadji (2010) yang menyatakan bahwa berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, kebijakan Leverage Keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap Pengembalian Ekuitas, kondisi seperti ini dapat terjadi ketika kebijakan utang perusahaan tidak menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Mulia (2008) yang berpendapat bahwa

penggunaan leverage keuangan untuk meningkatkan *Return On Equity* perusahaan tidak berjalan sebagaimana mestinya, karena leverage keuangan berkaitan dengan kondisi ekonomi. Dan penelitian terbaru yang dilakukan oleh Abdul Hamid (2012), menyebutkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return On Equity*.

4.2.2 Pengaruh Marjin Laba Bersih Terhadap Pengembalian Ekuitas Secara Parsial

Berdasarkan uji hipotesis, diperoleh kesimpulan bahwa marjin laba bersih berpengaruh secara signifikan terhadap pengembalian ekuitas. Hal ini disebabkan adanya pengaruh dari setiap rupiah penjualan dan efisiensi pengeluaran biaya-biaya sehingga memberikan dampak positif terhadap laba bersih yang dapat diatribusikan kepada pemegang ekuitas.

Apabila dilihat dari hasil analisis deskriptif, dapat diketahui bahwa pertumbuhan rata-rata marjin laba bersih dan pengembalian ekuitas secara keseluruhan tidak begitu signifikan. Minimnya pertumbuhan rata-rata marjin laba bersih secara keseluruhan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu turunnya volume penjualan, tingginya beban pokok penjualan dan beban langsung, pembengkakan biaya administrasi dan umum serta beban keuangan lainnya. Hal yang tidak kalah pentingnya adalah kerugian atas selisih kurs mata uang asing dan kerugian atas penjualan aset tetap. Faktor-faktor tersebut merupakan indikator penting yang mempengaruhi perolehan laba bersih yang dapat diatribusikan kepada para pemegang saham.

Oleh karena itu, berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, minimnya pertumbuhan rata-rata pengembalian ekuitas secara keseluruhan disebabkan oleh minimnya pertumbuhan rata-rata marjin laba bersih secara keseluruhan pada perusahaan-perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.