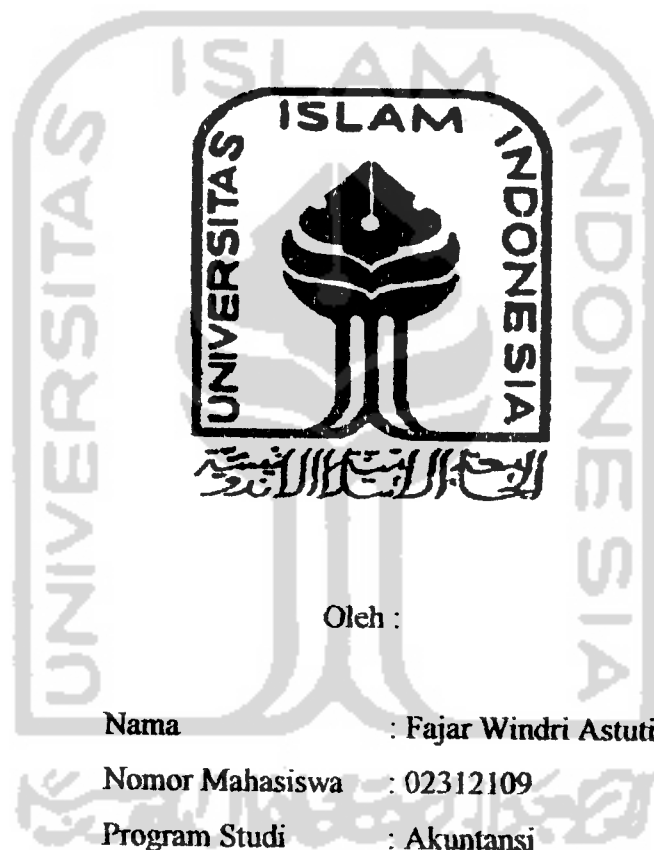


**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERTUMBUHAN
MODAL SENDIRI**

SKRIPSI



Oleh :

Nama : Fajar Windri Astuti

Nomor Mahasiswa : 02312109

Program Studi : Akuntansi

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
AKUNTANSI
YOGYAKARTA
2006**

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERTUMBUHAN

MODAL SENDIRI

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir

Guna memperoleh gelar Sarjana jenjang strata 1

Program Studi Akuntansi

Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Fajar Windri Astuti

Nomor Mahasiswa : 02312109

Program Studi : Akuntansi



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

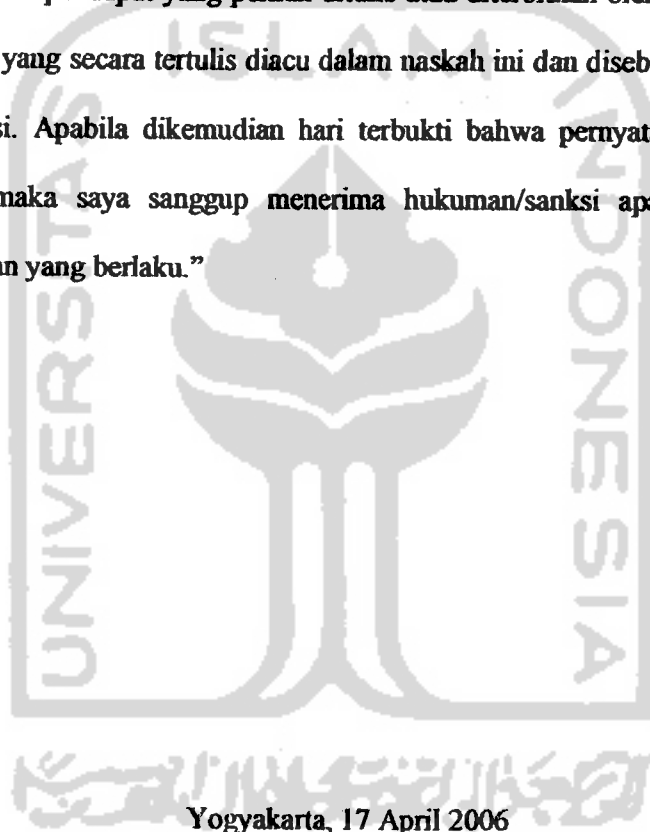
FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

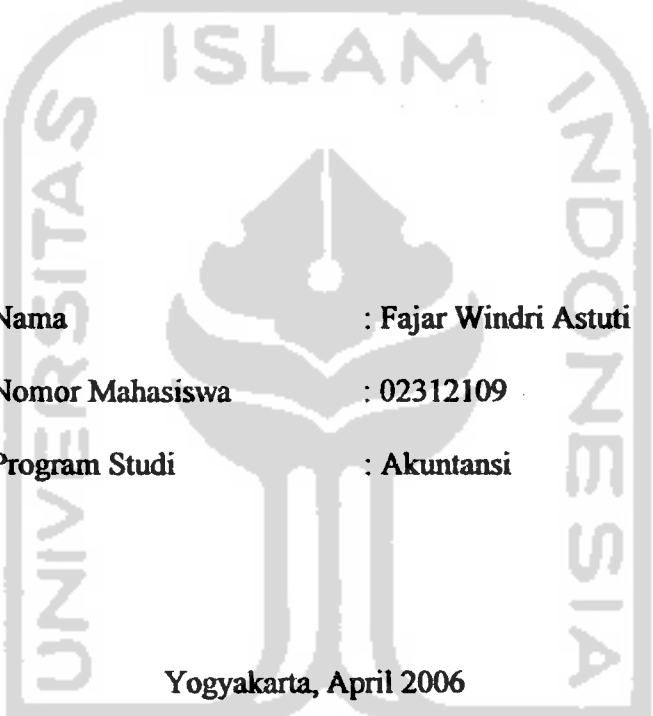


Penulis,

Fajar Windri Astuti

HALAMAN PENGESAHAN

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERTUMBUHAN
MODAL SENDIRI**



Nama : Fajar Windri Astuti
Nomor Mahasiswa : 02312109
Program Studi : Akuntansi

Yogyakarta, April 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,

Dra. Isti Rahayu, M.Si. Ak.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri

Disusun Oleh: FAJAR WINDRI ASTUTI
Nomor mahasiswa: 02312109

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 15 Mei 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

MOTTO

"..... Katakanlah hai kaumku, Bekerjalah sebaik-baiknya sesuai dengan tugas dan fungsimu , akupun bekerja, kelak kamu akan mengetahui hasilnya...."

" Bahwa nasib seseorang/suatu kaum itu tidak semata-mata ditentukan oleh Allah SWT, tetapi bagaimana ia mengelolanya "

(Qs.Ar Ra'du 11)

" Barang siapa yang keluar untuk menuntut ilmu maka ia merupakan hamba yang di jalan Allah SWT (Fisabilillah) sampai ia kembali

(Sabda Rasul)

Kegagalan bukanlah awal dari sebuah kehancuran akan tetapi kegagalan adalah awal dari sebuah kesuksesan

(Penulis)

HALAMAN PERSEMBAHAN



KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

Dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan dan melimpahkan karunia-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERTUMBUHAN MODAL SENDIRI**.

Skripsi ini ditulis untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan studi pada Jurusan Akuntansi, di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang bersifat membangun dari pembaca dengan tujuan untuk menyempurnakan skripsi ini sangat diharapkan dan diterima dengan senang hati. Dalam menyelesaikan tugas ini, penulis banyak mendapatkan bantuan baik bersifat bimbingan, petunjuk maupun kesempatan berdiskusi. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada yang terhormat :

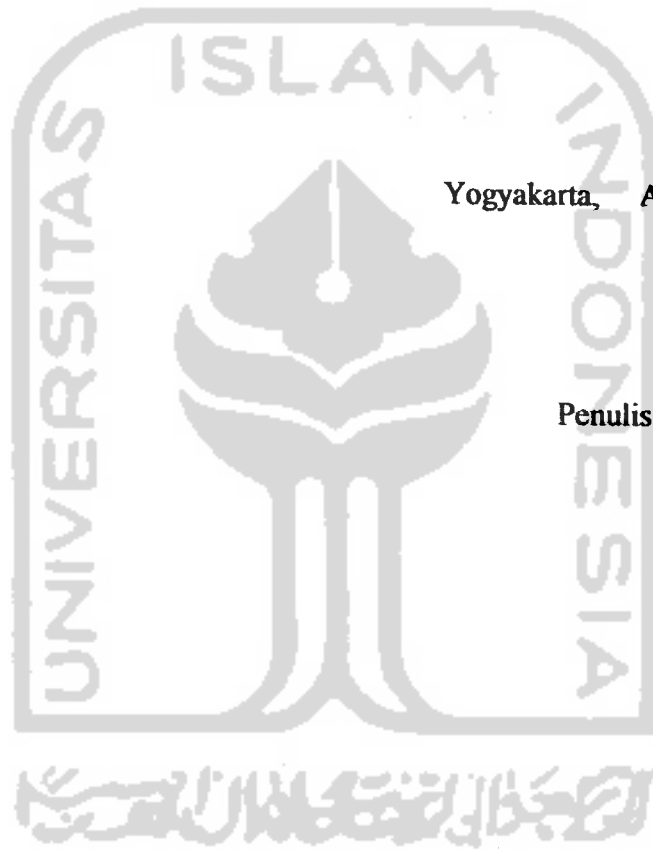
1. Bapak Suwarsono Muhammad, Drs, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
2. Ibu Erna Hidayati, selaku Ketua Program Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
3. Ibu Isti Rahayu, Dra, Msi., sebagai Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak meluangkan waktunya guna memberikan bimbingan, pengarahan, dan saran-saran kepada penulis sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.

4. Bapak Agus Widarjono, sebagai Dosen Pembimbing Ekonometrika yang telah banyak meluangkan waktunya guna mengajari, memberikan bimbingan, pengarahan, dan saran-saran kepada penulis sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.
5. Kedua orang tua penulis yang dengan ikhlas dan sabar telah banyak memberikan segala sesuatu baik material maupun spiritual dari kecil sampai penulis dapat memperoleh gelar sarjana di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
6. Segenap Dosen dan Karyawan Jurusan Akuntansi yang telah banyak memberikan ilmunya di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
7. Kakak-kakakku dan adikku yang selalu memberikan dukungannya.
8. Asmy Asmuri dan Keluarganya yang selalu memberikan motivasi dan perhatiannya serta cinta dan kasih sayangnya.
9. Teman-teman yang sudah membantu dan memberi semangat serta dukungan (tia,titin, suri, mbak ilah dan keluarga,devi).
10. Semua pihak dan teman-temanku yang sudah ikut terlibat dan membantu namun tidak mungkin penulis sebutkan satu persatu, yang telah banyak membantu dalam penulisan skripsi ini.

Semoga segala bantuan dan bimbingan satu pengorbanan semua pihak diatas tidak sia-sia serta dapat menjadi pedoman bagi penulis dalam menghadapi masalah-masalah pada masa yang akan datang. Dengan tersusunnya skripsi yang sederhana ini, harapan penulis semoga berguna bagi pembaca khususnya dan masyarakat pada umumnya.

Yogyakarta, April 2006

Penulis



DAFTAR ISI

| | |
|---|----------|
| Halaman | |
| Halaman Judul..... | i |
| Halaman bebas plagiarisme..... | ii |
| Halaman Pengesahan skripsi..... | iii |
| Halaman Pengesahan ujian..... | iv |
| Halaman Motto..... | v |
| Halaman Persembahan..... | vi |
| Kata Pengantar..... | vii |
| Halaman Daftar Isi..... | x |
| Halaman Daftar Tabel..... | xiii |
| Abstraksi..... | xiv |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2. Rumusan Masalah..... | 4 |
| 1.3. Tujuan penelitian..... | 4 |
| 1.4. Kegunaan penelitian..... | 5 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA..... | 6 |
| 2.1. Pengertian Modal Sendiri..... | 6 |
| 2.2. Pendekatan The Pecking Order Hypothesis..... | 7 |

| | |
|--|-----------|
| 2.3. Return on Equity (ROE)..... | 8 |
| 2.4. Devidend Payout Ratio (DPR)..... | 10 |
| 2.5. Cost of Capital (COC)..... | 11 |
| 2.6. Tinjauan Penelitian Terdahulu..... | 13 |
| 2.7. Hipotesa Penelitian..... | 17 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 20 |
| 3.1. Populasi dan Sampel Penelitian..... | 20 |
| 3.2. Sumber dan Metode Pengumpulan Data..... | 23 |
| 3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel..... | 23 |
| 3.3.1. Pertumbuhan Modal Sendiri..... | 24 |
| 3.3.2. Return on Equity..... | 24 |
| 3.3.3. Devidend Payout Ratio..... | 24 |
| 3.3.4. Cost of Capital..... | 25 |
| 3.4. Rumusan Model Penelitian..... | 26 |
| 3.5. Metode Analisis..... | 26 |
| 3.6. Hipotesa..... | 28 |
| 3.7. Pengujian Hipotesa..... | 29 |
| BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN | 32 |
| 4.1. Analisis Deskriptif..... | 33 |
| 4.2. Analisis Kuantitatif..... | 34 |
| 4.3. Pengujian Hipotesa..... | 35 |

| | |
|---|-----------|
| 4.3.1. Hipotesa Pertama..... | 35 |
| 4.3.2. Hipotesa Kedua | 37 |
| BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI | 42 |
| 5.1. Kesimpulan..... | 42 |
| 5.2. Keterbatasan Penelitian..... | 43 |
| 5.3. Saran..... | 43 |

Daftar Pustaka

Lampiran



DAFTAR TABEL

| TABEL | Halaman |
|---|---------|
| Tabel 3.1. Sampel Penelitian..... | 21 |
| Tabel 4.1. Hasil Analisis Deskriptif..... | 33 |
| Tabel 4.2. Ringkasan Hasil Regresi | 34 |
| Tabel 4.3. Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Serentak..... | 36 |
| Tabel 4.4. Perbandingan t-hitung dan t-tabel | 37 |



ABSTRAKSI

Salah satu sumber pembiayaan yang ada dalam perusahaan bagi pelaksanaan kegiatan operasional ialah dana yang berasal dari pendanaan internal. Komponen utama dari Pendanaan Internal (*Internal Financing*) adalah Modal Sendiri, Agio Saham, dan Laba yang Ditahan. Pendanaan Internal yang sering digunakan dalam perusahaan adalah yang berasal dari modal sendiri.

Dalam penelitian ini menggunakan alat analisis Regresi. Analisis ini dimaksudkan untuk mengungkapkan antara variabel dependen dengan variabel independen, sehingga dapat ditarik kesimpulan yang mengarah pada tujuan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BEJ, ICMD dan sumber-sumber yang lainnya

Selama periode analisis, bahwa secara bersama-sama *Return on Equity*, *Devidend Payout Ratio*, dan *Cost of Capital* berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan Modal Sendiri. Pengujian secara sendiri-sendiri (per variabel), *Return on Equity* berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan odal Sendiri, untuk *Devidend Payout Ratio* dan *Cost of Capital*, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Modal Sendiri.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan bisa dipandang sebagai suatu pengumpulan dana sehingga diperlukan adanya peranan seorang manajer keuangan. Pada awalnya tanggung jawab manajer keuangan hanya terbatas pada bagaimana memelihara catatan keuangan yang lengkap dan terperinci, menyiapkan laporan, mengatur posisi kas dan menyiapkan alat-alat pembayar berbagai rekening. Akhir-akhir ini pengaruh manajer keuangan telah meluas melampaui batas fungsi-fungsi ini. Sekarang seorang manajer keuangan berkepentingan dengan (1) investasi dana pada berbagai aktiva, dan (2) memperoleh kombinasi pembelanjaan yang terbaik dalam hubungannya dengan penilaian perusahaan secara keseluruhan. Secara sederhana, mereka yang bertanggungjawab dalam bidang manajemen keuangan perlu mengambil keputusan-keputusan pokok tentang investasi; digunakan untuk apa dana yang dimiliki perusahaan; keputusan pembelanjaan; bagaimana membelanjai investasi yang dipilih, dan kebijaksanaan dividen; seberapa besar laba yang diperoleh dari operasi akan dibagi.

Manajer keuangan dalam fungsinya sebagai pengambil keputusan pendanaan mencari alternatif sumber dana yang akan digunakan untuk mendanai asset yang akan diinvestasikan. Modal yang dibutuhkan untuk membiayai operasi perusahaan terdiri atas modal asing (hutang) dan modal sendiri (saham). Modal asing merupakan modal yang berasal dari pinjaman para kreditur, supplier, dan perbankan. Sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pihak perusahaan itu sendiri baik dari pemilik perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak dibagi (laba ditahan). Penentuan jenis dana yang akan digunakan mempunyai dampak yang langsung terhadap pencapaian tujuan perusahaan. Didalam memenuhi modal yang dibutuhkan tersebut perusahaan dapat menerbitkan dan menjual surat berharga berupa obligasi (modal pinjaman) dan saham (modal sendiri) serta dari laba yang ditahan.

Dalam mencari dana yang berasal dari sumber eksternal atau internal, perusahaan akan memperhatikan dan mempertimbangkan tingkat rentabilitas (profitabilitas) yang ingin dicapai perusahaan. Rentabilitas atau profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

Perusahaan yang dalam kegiatan operasinya menggunakan sumber dana dari modal sendiri akan lebih “aman” dibandingkan apabila perusahaan memakai sumber dana dari luar untuk membiayai kegiatan operasinya. “Aman” yang dimaksud adalah tidak adanya beban yang ditanggung atas tingkat pengembalian maupun beban yang

secara langsung akan ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan dilihat dari sudut pandang manajemen, modal sendiri akan sangat berpengaruh terhadap *cash flow* perusahaan. Perusahaan yang memakai modal sendiri untuk membiayai kegiatan operasionalnya, beban *cash out flow* akan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan modal dari pihak luar untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Sedangkan bagi pemegang saham, apabila menggunakan modal sendiri dalam kegiatan operasional perusahaan maka jelas akan melihat perusahaan tersebut lebih bagus kondisi neracanya.

Pertumbuhan modal sendiri merupakan tolok ukur suatu perusahaan untuk bisa dikatakan berkembang yang melibatkan semua keputusan dalam fungsi manajemen keuangan. Pertumbuhan modal sendiri perusahaan (*rate growth of equity*) yaitu hasil prosentase dari peningkatan modal sendiri dibanding dengan jumlah modal sendiri sebelumnya. Pertumbuhan modal sendiri akan meningkatkan skala perusahaan, serta memungkinkan tingkat konsumsi meningkat di masa yang akan datang.

Berangkat dari hal tersebut maka dalam studi ini akan melakukan analisa faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri. Termasuk diantaranya memasukkan beberapa variabel yang berhubungan dengan pertumbuhan modal sendiri. Oleh karena itu permasalahan yang nantinya akan dibahas lebih lanjut dalam tulisan ini yang mengambil judul **“FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERTUMBUHAN MODAL SENDIRI”**.

1.2 Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini masalah yang akan dibahas dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah variabel *Return on Equity* berpengaruh positif secara signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri?
2. Apakah variabel *Devidend Payout Ratio* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri?
3. Apakah variabel *Cost of Capital* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan :

1. Untuk menganalisa pengaruh *Return on Equity*, *Devidend Payout Ratio*, dan *Cost of Capital* terhadap pertumbuhan modal sendiri.
2. Untuk menganalisa seberapa besar pengaruh faktor-faktor di atas terhadap pertumbuhan modal sendiri.
3. Untuk menganalisa secara bersama-sama variabel independen dalam mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pengertian Modal Sendiri

Pada dasarnya, pemenuhan dana suatu perusahaan dapat berasal dari sumber internal perusahaan, yaitu sumber dana yang dihasilkan dari dalam perusahaan dan sumber eksternal perusahaan, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik perusahaan, penjualan obligasi atau pemberian kredit.

Meskipun manajer keuangan dapat menciptakan dana yang cukup melalui penambahan laba, tetapi ia akan dihadapkan pada masalah pemilihan antara dana yang dipinjam (modal asing) dengan dana yang berasal dari pemilik perusahaan (modal sendiri). Cara yang paling mudah untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan adalah dengan cara mengambil dana yang sudah tersedia di perusahaan. Tetapi dana intern ini biasanya sangat terbatas. Jika digunakan sendiri kurang menguntungkan, dana intern ini dapat diinvestasikan pada sektor lain seperti pembelian saham atau obligasi dari perusahaan lain. Apabila perusahaan menghadapi masalah seperti itu, pemecahannya dapat dilakukan dengan menggunakan prinsip *opportunity cost*, yaitu dengan memberikan beban bunga pada dana milik sendiri yang dipakai sendiri.

2.2 Pendekatan The Pecking Order Hypothesis

Dalam *Pecking Order Hypothesis*, dijelaskan bahwa perusahaan lebih memilih *internal equity* dibandingkan dengan *external equity*. Ada dua alasan berbeda mengapa perusahaan lebih memilih ekuitas internal dalam mendanai investasinya. Biasanya perusahaan ingin menghindari *flotation cost* yang biasanya muncul menyertai *external finance*. Sedangkan menurut pendapat Myers dan Majluf (1984), perusahaan memilih sumber dana internal karena perusahaan ingin memaksimalkan kekayaan *existing stockholder*. *Existing stockholder* tidak akan menyukai penerbitan saham baru karena hal tersebut akan menurunkan harga saham yang dimilikinya.

Secara ringkas dalam *Pecking Order Theory* disebutkan bahwa:

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tak diduga mengakibatkan bahwa hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi (*capital expenditure*), maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai

dengan penerbitan obligasi kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, maka tidak ada suatu target *Debt to Equity Ratio* (DER) karena ada dua jenis pendanaan yaitu *internal financing* dan *external financing*. *Pecking Order Hypothesis* ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dana dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target *Debt to Equity Ratio* (DER) yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan dana yang berasal dari *external financing* lebih sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena : 1) dana intern tidak mencukupi, dan 2) hutang merupakan sumber eksternal yang paling disukai.

2.3 Return on Equity (ROE)

Return on Equity merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal saham sendiri. *Return on equity* (ROE) juga merupakan ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis yang bersangkutan.

Return on Equity (ROE) atau Rentabilitas Modal Sendiri adalah pengembalian atas ekuitas atau modal yang menitikberatkan pada bagaimana efisiensi operasi perusahaan ditranslasi menjadi keuntungan bagi para pemilik

perusahaan. *Return on Equity* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemilik modal sendiri yang ada dalam perusahaan itu. Artinya, ROE dapat menjadi ukuran efisiensi bagi penggunaan modal sendiri yang dioperasionalkan dalam perusahaan. Semakin besar ROE, berarti semakin besar pula kemampuan perusahaan itu menghasilkan laba (profitabilitas) bagi pemilik modal sendiri.

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (1996:75), *Return on Equity* (ROE) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu, rasio ini merupakan profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Return on Equity dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Modal saham}} \times 100\%$$

Return on Equity (ROE) yang semakin tinggi menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham semakin besar dan begitu pula sebaliknya, semakin kecil ROE menunjukkan semakin kecil pula tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki nilai ROE yang tinggi dinilai memiliki kinerja yang baik. Dengan kinerja perusahaan yang baik maka laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan mengalami kenaikan. Kenaikan laba perusahaan ini mengakibatkan modal sendiri yang ada di perusahaan tersebut juga mengalami kenaikan (bertambah).

2.4 Devidend Payout Ratio

Deviden bisa dianggap sebagai kebijaksanaan pembelanjaan jangka panjang. Dalam hal ini, dipandang bahwa semua laba sesudah pajak yang diperoleh oleh perusahaan adalah merupakan sumber dana jangka panjang. Pembagian deviden akan berakibat penekanan terhadap perkembangan usaha maupun paksaan terhadap pencarian dana eksternal. Atas dasar pertimbangan biaya kapital yang rendah perusahaan dituntut untuk membentuk struktur modal yang dikehendaki dengan diperbesarnya sumber dana modal sendiri.

Devidend Payout Ratio (DPR) adalah perbandingan antara deviden yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperl lemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya DPR semakin kecil akan merugikan para investor tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat.

Devidend Payout Ratio (DPR) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. *Devidend Payout Ratio* mencerminkan kebijakan dalam pembagian deviden. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa berupa dividen kas. Apabila laba yang dibagikan/dibayarkan sebagai deviden dalam jumlah besar, berarti jumlah laba yang ditahan akan menjadi lebih kecil sehingga total modal sendiri menjadi lebih kecil.

2.5 Cost of Capital

Biaya modal atau *Cost of Capital* adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh pemegang saham (pemilik) perusahaan dalam investasinya.

Untuk praktisi bidang keuangan, istilah *Cost of Capital* ini digunakan:

1. Sebagai tarif diskonto (*discount rate*) untuk membawa arus kas masa mendatang suatu proyek ke nilai sekarang (*present value*).
2. Sebagai tarif minimum yang diinginkan untuk menerima proyek baru.
3. Sebagai biaya modal (*capital charge*) dalam perhitungan EVA.
4. Sebagai bandingan (*benchmark*) untuk menaksir tarif biaya pada modal yang digunakan.

Cost of Capital dipengaruhi oleh hubungan antara risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*), dimana semakin besar risiko yang ditanggung oleh investor semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dikehendaki sebelum nilai tambah dapat diciptakan dan semakin tinggi biaya modal yang timbul. Komponen *Cost of Capital* terdiri dari biaya ekuitas (*cost of equity*) dan *cost of debt*. Dalam penelitian ini komponen yang digunakan hanya *cost of equity*.

Cost of Equity merupakan komponen modal yang paling sulit diukur. Dalam teori biaya modal sendiri bisa didefinisikan sebagai tingkat keuntungan minimum yang harus diperoleh perusahaan pada bagian investasi yang dibelanjai dengan modal sendiri, agar harga saham tidak turun. *Cost of Equity* adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba.

Kewajiban membayar bunga dan pokok hutang membuat laba bersih perusahaan lebih bervariasi (naik turun), sehingga menyebabkan timbulnya tambahan risiko. Jadi biaya ekuitas ini mencakup adanya risiko bisnis dan risiko finansial.

Modal sendiri perusahaan, hakikatnya terdiri dari saham biasa dan laba yang ditahan. Perusahaan dapat meningkatkan modal sendiri dengan mengeluarkan saham baru maupun menahan sebagian (seluruh) keuntungan periode tersebut. Meskipun demikian karena "*flotation cost*", biaya pengeluaran saham baru akan lebih tinggi daripada biaya modal untuk laba yang ditahan. Jadi, semakin berisiko kegiatan perusahaan tersebut maka semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham tersebut (semakin tinggi *cost of equity* nya).

Penentuan besarnya *Cost of Capital* dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan. Besarnya biaya modal memperlihatkan struktur modal yang ada di dalam perusahaan yang bersangkutan. Semakin besar biaya modal sendiri mengindikasikan bahwa dalam perusahaan dalam kegiatan operasionalnya sebagian besar menggunakan sumber dana eksternal (utang) sehingga semakin besar utang yang ada dalam perusahaan tersebut akan mengakibatkan total modal sendiri yang ada akan berkurang.

2.6 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian Agrawal dan Mandelker (1987) yang berjudul "*Managerial Incentives and Corporate Investment and Financing Decisions*" dilakukan untuk mengetahui hubungan antara *common stock* dan *option holding* dari manajer dan pilihan investasi serta keputusan pendanaan (*Financing Decision*) oleh perusahaan. Tujuan penelitian tersebut, pertama untuk menguji hubungan antara saham dan opsi yang dipegang manajer dan karakteristik dari keputusan investasi yang dibuat oleh perusahaan, khususnya perubahan dalam variabilitas *return on asset* perusahaan. Kedua, untuk menguji hubungan antara saham yang dipegang oleh manajer dan keputusan pendanaan perusahaan (*financing decision*) seperti perubahan didalam *debt equity ratio*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, ditemukan bahwa jumlah saham yang dipegang oleh manajer pada perusahaan yang *variance returnnya* meningkat pada saat pengumuman investasi lebih besar dari pada prosentase saham perusahaan yang dipegang oleh manajer-manajer pada perusahaan yang *variance returnnya* menurun. Kedua penelitian tersebut menemukan adanya hubungan positif antara saham yang dimiliki oleh *insider* dengan *debt ratio*. Dalam hal ini, saham yang dipegang oleh manajer perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang meningkat adalah lebih besar dibandingkan dengan saham yang dipegang oleh manajer perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Moh'd et al.(1998) dengan judul "*The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policies: A Time-Series Cross Sectional Analysis*", menggunakan 12 faktor yang mempengaruhi rasio utang perusahaan. Faktor-faktor tersebut terdiri dari struktur kepemilikan (*ownership structure*) yang meliputi *percent insider ownership*, *shareholder dispersion*, dan *percent institutional investors*, dan beberapa faktor lainnya yang mempengaruhi rasio utang perusahaan yaitu *dividend payment*, *firm growths*, *firm size*, *asset structure*, *asset risk*, *firm profitability*, *tax rate*, *non-debt tax shield*, *uniqueness of the firm*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 311 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada *CRDP Dally Master File* dan *Value line Investment Survey* dari periode 1972 sampai 1989. Data tersebut diperoleh dari *compustat industrial file*. Melalui pengujian secara terpisah dengan menggunakan analisis *time series*, analisis *cross sectional* dan analisis *time series -cross sectional* diperoleh dari hasil yang sama yaitu struktur kepemilikan dan beberapa variabel kontrol yang lain memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap rasio utang perusahaan. Interpretasi hasil penelitian ini sudah bersih dari gejala multikolinearitas, tetapi masih mengandung gejala autokorelasi dan heteroskedosisitas. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan rasio utang. Faktor-faktor *dividend payment*, *firm growth*, *asset risk (intrinsic business risk)*, *firm profitability* dan *uniqueness of the firm* berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan rasio utang. Sedangkan

faktor-faktor *firm size*, *asset structure*, *asset risk (operating leverage risk)*, *tax rate*, dan *non-debt tax shield* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan rasio utang. Penelitian ini membuktikan bahwa *institutional investors* efektif dalam melakukan *monitoring* terhadap perilaku para manajer sehingga perusahaan cenderung menurunkan utangnya dan meningkatkan *insider ownership* dapat mengurangi peran utang dalam mengurangi konflik keagenan.

Penelitian Suhartono (2004) dengan judul “Pengaruh *Insider Ownership*, *Net Organizational Capital*, dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Deviden” dilakukan dengan tujuan memberikan bukti tentang pengaruh kepemilikan manajemen (*insider ownership*), *net organizational capital* yang mewakili non investor stakeholder serta risiko pasar terhadap kebijakan deviden. Dalam penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai rasio pembayaran deviden rendah berarti perusahaan akan membutuhkan pembiayaan dari luar untuk investasinya menjadi lebih sedikit, sepanjang mereka dapat menyimpan kas secara internal dalam arti laba yang ditahan dari membayar deviden. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pembiayaan internal dibandingkan eksternal, dan akan mengadaptasi target rasio pembayaran deviden mereka ke dalam investasi. Salah satu peluang tersebut adalah meningkatkan *net organizational capital*. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa tingkat *insider ownership* memiliki hubungan terbalik dengan *Devidend Payout Ratio*, tingkat NOC perusahaan memiliki hubungan negatif dengan DPR, dan tingkat risiko pasar juga memiliki hubungan negatif dengan DPR.

Penelitian tentang pertumbuhan modal sendiri telah dilakukan oleh MC. Maryati (2001) dengan mengambil judul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri pada Industri Semen di Bursa Efek Jakarta”. Dalam penelitian tersebut menganalisis hubungan antara *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Retention Rate*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri yang pertama adalah *Return on Asset*. Secara teori *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri akan tetapi dalam penelitian tersebut setelah dilakukan uji statistik *Return on Asset* (ROA) menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Faktor kedua yang mempengaruhi adalah *Debt to Equity Ratio*, DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri karena semakin tinggi penggunaan hutang dalam kebijakan pendanaan maka hal tersebut menunjukkan modal sendiri yang ada sangat rendah. Dengan kata lain, bahwa penambahan hutang dalam kebijakan pendanaan akan menurunkan pertumbuhan modal sendiri. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah penggunaan hutang dalam kebijakan pendanaan akan meningkatkan pertumbuhan modal sendiri. Sedangkan faktor lain yang mempengaruhi adalah *Retention Rate*, *Retention Rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya laba ditahan dalam perusahaan akan mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri, semakin besar laba yang ditahan akan meningkatkan modal sendiri

dan sebaliknya, semakin kecil besar laba yang ditahan akan menurunkan modal sendiri dalam perusahaan.

Dalam penelitian tersebut diketahui bahwa variabel independen *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri, variabel independen *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif, dan variabel independen *Retention Rate* berpengaruh positif. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa *Retention Rate* berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri dan variabel *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri.

2.7 Hipotesa Penelitian

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu alat ukur rasio profitabilitas, ROE memiliki beberapa kelebihan diantaranya adalah ROE merupakan angka-angka rasio atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan, selain itu ROE dalam perhitungannya relatif mudah karena data yang dibutuhkan tidak terlalu banyak dan tidak memerlukan analisis yang mendalam. Nilai ROE yang semakin tinggi menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham semakin besar. Perusahaan yang memiliki nilai ROE yang tinggi dinilai memiliki kinerja yang baik. Dengan kinerja yang baik berarti laba yang dihasilkan perusahaan akan mengalami kenaikan. Hal ini akan menyebabkan bertambahnya modal sendiri pada perusahaan dengan adanya kenaikan laba yang ditahan.

Deviden merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan , oleh karenanya deviden akan dibagikan jika perusahaan memperoleh laba. Laba yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah laba setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak (Sutrisno, 2001). Oleh karena deviden diambil dari laba bersih yang diterima oleh perusahaan maka laba tersebut akan mempengaruhi besarnya *devidend payout ratio*. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya DPR semakin kecil akan merugikan para investor tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat.

Biaya modal menunjukkan perhitungan kompensasi atau pengembalian yang dituntut pemegang saham atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi terganung pada tingkat risiko perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dituntut pemegang saham.

Besarnya biaya modal memperlihatkan struktur modal yang ada di dalam perusahaan yang bersangkutan. Semakin besar biaya modal sendiri mengindikasikan bahwa dalam perusahaan dalam kegiatan operasionalnya sebagian besar menggunakan sumber dana eksternal (utang) sehingga semakin besar utang yang ada dalam perusahaan tersebut akan mengakibatkan total modal sendiri yang ada akan berkurang.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Perusahaan yang menjadi populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdapat di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2001 sampai dengan 2003. Pemilihan perusahaan manufaktur dengan harapan adanya keseragaman struktur modal perusahaan.

Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu (Gujarati, 1995). Kriteria yang ditentukan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan tersebut bergerak dalam sektor industri manufaktur.
2. Perusahaan yang masuk dalam sampel adalah perusahaan yang menerbitkan dan mencatatkan sahamnya selama periode 2001-2003 (*continuous listing*).
3. Perusahaan yang membagikan deviden selama periode 2001-2003.
4. Perusahaan memiliki kelengkapan data penelitian dalam laporan keuangan yang meliputi data modal perusahaan, ROE (*Return on Equity*), DPR (*Dividend Payoout Ratio*) dan *Devidend Yield* secara berturut-turut antara tahun 2001-2003 sehingga dapat diolah menjadi variabel dependen dan variabel independen.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 34 perusahaan pada industri manufaktur. Pengumpulan data dilakukan secara *pooling* dengan menjumlahkan perusahaan-perusahaan yang mampu memenuhi kriteria selama periode pengamatan (2001-2003). Dalam penelitian ini diperoleh 34 perusahaan yang dapat memenuhi kriteria sebagai sampel.

Tabel 3.1 Sampel Penelitian

| No. | Nama Perusahaan |
|-----|-------------------------------------|
| 1. | PT Andhi Candra Automotive Products |
| 2. | PT Aqua Golden Mississippi |
| 3. | PT Arwana Citramulia |
| 4. | PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd |
| 5. | PT Astra Otoparts |
| 6. | PT Berlian Laju Tanker |
| 7. | PT Dankos Laboratories |
| 8. | PT Delta Djakarta |
| 9. | PT Ekadharma Tape Industries |
| 10. | PT Fast Food Indonesia |
| 11. | PT Goodyear Indonesia |
| 12. | PT Gudang Garam |
| 13. | PT HM Sampoerna |
| 14. | PT Humpuss Intermoda Transportasi |

| | |
|-----|--|
| 15. | PT Indofood Sukses Makmur |
| 16. | PT Indosat |
| 17. | PT Intanwijaya Internasional |
| 18. | PT Kimia Farma (Persero) |
| 19. | PT Lautan Luas |
| 20. | PT Lion Metal Works |
| 21. | PT Merck |
| 22. | PT Multi Bintang Indonesia |
| 23. | PT Pan Brother Tex |
| 24. | PT Ramayana Lestari Sentosa |
| 25. | PT Rig Tenders Indonesia |
| 26. | PT Samudera Indonesia |
| 27. | PT Selamat Sempurna |
| 28. | PT Supreme Cable Manufacturing Corp |
| 29. | PT Telkom |
| 30. | PT Tembaga Mulia Semanan |
| 31. | PT Tempo Scan Pacific |
| 32. | PT Tunas Ridean |
| 33. | PT Unggul Indah Cahaya |
| 34. | PT Unilever Indonesia |

3.2 Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan yang telah dipublikasikan yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* meliputi data modal perusahaan, ROE (*Return on Equity*), DPR (*Devidend Payoout Ratio*) dan *Devidend Yield*.

Metode pengumpulan data yang dipakai dalam penelitian ini adalah:

1. Studi Pustaka

yaitu pengumpulan data sekunder dari buku-buku literatur, catatan dan informasi dari pihak lain sehubungan dengan masalah yang dibahas.

2. Dokumentasi

yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan membuat salinan dengan cara menggandakan arsip dan catatan perusahaan yang ada, dalam hal ini diperoleh di pojok BEJ UII.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Terdapat dua golongan variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel tak bebas (*dependent variable*). Di sini yang merupakan variabel bebas adalah pertumbuhan modal sendiri. Sedang variabel tak bebas adalah *return on equity*, *devidend payout ratio*, dan *cost of capital*.

3.3.1. Pertumbuhan modal sendiri

Pertumbuhan modal sendiri perusahaan (*rate growth of equity*) adalah hasil prosentase dari peningkatan modal sendiri dibanding dengan jumlah modal sendiri sebelumnya. Pertumbuhan modal sendiri akan meningkatkan skala perusahaan, serta memungkinkan tingkat konsumsi meningkat di masa yang akan datang.

$$\text{Pertumbuhan Modal Sendiri} = \frac{MS_t - MS_{t-1}}{MS_{t-1}}$$

3.3.2. Return on Equity

Return on Equity merupakan rasio modal sendiri perusahaan yang dihitung dari laba bersih setelah pajak (EAT) dibagi dengan total modal sendiri. Data untuk variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dari tahun 2001 sampai 2003 pada bagian *summary of financial statement*. Secara matematis, *Return on Equity* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{Total modal sendiri}}$$

3.3.3. Dividend Payout Ratio

Menurut Jensen, et al. (1993) dan Moh'd, et al. (1998) pembayaran deviden didefinisikan sebagai *dividend payout ratio*. *Dividen Payout Ratio* merupakan rasio pembayaran deviden yang dihitung dari jumlah laba yang dibagikan dibagi dengan

EAT. Data untuk variabel ini diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2001 sampai 2003 pada bagian *summary of financial statement*.

$$\text{DPR} = \frac{\text{jumlah laba yang dibagikan}}{\text{EAT}}$$

3.3.4. *Cost of Capital*

Cost of Equity diberi simbol k_e , didefinisikan sebagai biaya yang dikeluarkan perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba ditahan untuk investasi maupun pendanaan. Pada penelitian ini biaya modal sendiri dihitung dengan menggunakan pendekatan *devidend yield* ditambah tingkat pertumbuhan yang diharapkan (g).

$$k_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Dimana, $g = (\text{tingkat retensi}) \cdot (\text{ROE})$, tingkat retensi diperoleh = $(1 - \text{payout ratio})$,

$$D_1 = D_0 (1 + g)$$

$$P_0 = \text{harga saham periode ke-0}$$

Rasio antara D_1 dan P_0 dikenal sebagai *devidend yield*.

3.4 Rumusan Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan *pooled regression model*. Dengan menggunakan *Generalized Least Square* (GLS) akan dilakukan penaksiran persamaan regresi untuk mendapatkan nilai taksiran parameter sampel (regresi).

Persamaan regresi ini akan dipakai untuk menguji hipotesa-hipotesa yang disebutkan dimuka, secara matematik dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = b + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Selanjutnya untuk mengetahui seberapa kuat pengaruh dari tiap-tiap variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, maka dilakukan pengujian dengan menggunakan uji t statistik yaitu membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel.

3.5 Metode Analisis

Data yang dipakai dalam penelitian adalah data panel (*panel pooled data*) yaitu kombinasi antara data *time series* (runtut waktu) dengan data *cross section* (lintas sektor). Untuk menganalisa data yang diperoleh, digunakan analisis kuantitatif yaitu melalui metode regresi data panel. Regresi dengan data panel ini disebut model regresi data panel. Penggunaan data panel mempunyai 2 keuntungan yaitu:

1. Data panel mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar.

2. Data panel menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* sehingga dapat mengatasi masalah yang timbul yaitu masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*) yaitu variabel yang menimbulkan permasalahan tidak terpenuhinya asumsi klasik.

Analisis menggunakan bantuan program E-views dengan menggunakan metode GLS (*Generalized Least Square*), karena terdapat nilai lebih dalam GLS dibandingkan dengan OLS (*Ordinary Least Square*) dalam mengestimasi parameter regresi. Gujarati (2003 : 394) menyebutkan bahwa metode OLS yang umum tidak mengasumsikan bahwa variabel adalah heterogen, pada kenyataannya variasi data pada *pooling* cenderung heterogen. Metode GLS sudah memperhitungkan heterogenitas yang terdapat pada variabel independen secara eksplisit sehingga metode ini mampu menghasilkan estimator yang memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

Analisis ini dimaksudkan untuk mengungkapkan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, sehingga dapat ditarik kesimpulan yang mengarah pada tujuan penelitian.

Dengan bentuk umum dari fungsi Pertumbuhan Modal Sendiri sebagai berikut :

$$PMS = f(\text{ROE, DPR, COC})$$

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dalam bentuk persamaan sebagai berikut :

$$Y = b + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Pertumbuhan Modal Sendiri

X1 = Return on Equity (ROE)

X2 = Devidend Payout Ratio (DPR)

X3 = Cost of Capital (COC)

ε = variabel pengganggu

Dalam metode analisis ini tidak ada pengujian asumsi klasik karena dengan penggunaan GLS (*Generalized Least Square*) secara otomatis akan menyembuhkan adanya asumsi klasik. Interpretasi hasil penelitian secara parsial (uji t) hanya dilakukan terhadap variabel independen yang secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.6 Hipotesa

Hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₀1: variabel independen ROE, DPR, dan COC secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen pertumbuhan modal sendiri.

H_A1: variabel independen ROE, DPR, dan COC secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen pertumbuhan modal sendiri.

H₀₂: variabel independen ROE tidak berpengaruh positif terhadap variabel dependen pertumbuhan modal sendiri, sedangkan variabel DPR dan COC tidak berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri.

H_{A2}: variabel independen ROE berpengaruh positif terhadap variabel dependen pertumbuhan modal sendiri, sedangkan variabel DPR dan COC berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri.

3.7 Pengujian Hipotesa

Pengujian hipotesa statistik meliputi pengujian hipotesa secara serempak (uji F-Test statistik), pengujian hipotesa secara individu (uji t-test statistik) serta pengujian ketepatan perkiraan (R-square).

a. Pengujian Secara Serempak (uji F-test statistik)

Uji F-test statistik dilakukan untuk mengetahui proporsi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen secara serempak atau gabungan.

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3$, artinya variabel independen (ROE, DPR, COC) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Pertumbuhan Modal Sendiri).

$H_0: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3$, artinya variabel independen (ROE, DPR, COC) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Pertumbuhan Modal Sendiri).

Pengambilan keputusan :

- Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima. Hal ini berarti variabel independen tersebut secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Hal ini berarti variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

b. Pengujian Parsial (uji t-test statistik)

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t-test statistik. Tujuan penggunaan uji t-test statistik adalah untuk menguji parameter secara parsial atau sendiri-sendiri dengan tingkat kepercayaan tertentu.

H_0 : $\beta_i \leq 0$, artinya variabel independen ROE tidak berpengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen (Pertumbuhan Modal sendiri).

H_A : $\beta_i > 0$, artinya variabel independen ROE berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel dependen (Pertumbuhan Modal sendiri).

H_0 : $\beta_i \geq 0$, artinya variabel independen DPR dan COC tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel dependen (Pertumbuhan Modal sendiri).

H_A : $\beta_i < 0$, artinya variabel independen DPR dan COC berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel dependen (Pertumbuhan Modal sendiri).

Pengambilan keputusan :

- Jika t hitung $< t$ tabel, maka H_0 diterima. Berarti variabel independen tersebut secara individu tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika t hitung $> t$ tabel maka H_0 ditolak. Berarti variabel independen tersebut secara individu berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan diuraikan penelitian yang merupakan pengamatan terhadap sampel penelitian. Secara lengkap hasil perhitungan untuk tahun 2001-2003 pada perusahaan manufaktur yang go publik di BEJ disajikan dalam lampiran. Perhitungan dilakukan dengan menggunakan komputer melalui program E-Views.

Analisis data yang dilakukan terdiri analisis deskriptif dan analisis kuantitatif. Analisis deskriptif meliputi mean, median, minimum, maksimum dan standard deviasi untuk mendeskripsikan data variabel-variabel penelitian. Sedangkan analisis kuantitatif menggunakan regresi untuk menguji hipotesa dalam penelitian ini. Pengujian secara statistik digunakan untuk melihat tingkat hubungan atau pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat yang meliputi pengujian secara parsial variabel bebas dengan menggunakan uji t, uji serempak variabel bebas dengan menggunakan uji F, serta uji ketepatan model yaitu dengan koefisien determinasi.

4.1 ANALISIS DESKRIPTIF

Analisis deskriptif yang digunakan terdiri Rata-rata (mean), median, minimum, maksimum dan Standard Deviasi terhadap data masing masing variabel penelitian. Statistik deskriptif masing-masing variabel selama periode pengamatan tampak dalam tabel berikut.

TABEL 4.1
HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

| | Pertumbuhan Modal sendiri Y | Return on Equity (ROE) X1 | Devidend Payout Ratio (DPR) X2 | Cost of Capital (COC) X3 |
|-----------|-----------------------------------|---------------------------------|--|--------------------------------|
| Mean | 0.171566 | 19.53396 | 42.92079 | 5.516436 |
| Median | 0.138757 | 17.46000 | 29.51000 | 3.640000 |
| Maximum | 2.197378 | 61.88000 | 484.3100 | 55.96000 |
| Minimum | -0.318833 | 1.910000 | 0.060000 | 0.010000 |
| Std. Dev. | 0.255010 | 11.90573 | 62.39358 | 6.903255 |

Sumber: Data yang diolah

Tabel diatas menunjukkan rata-rata Pertumbuhan Modal Sendiri periode pengamatan 2001 sampai dengan 2003 adalah 17%, rata-rata *Return on Equity* 19.53%, rata-rata *Dividen Payout Ratio* 42.92% dan rata-rata *Cost of Capital* 5.5%.

Nilai ROE yang dimiliki oleh perusahaan yang dijadikan sampel memiliki nilai terendah 1.91%, dan memiliki nilai tertinggi sebesar 61.88%. Variabel ROE memiliki nilai standar deviasi sebesar 11.90573.

Variabel DPR juga memiliki nilai bervariasi. DPR terendah adalah sebesar 0.06% dan DPR tertinggi adalah sebesar 484.3%. Variabel DPR ini memiliki standar deviasi sebesar 62.39.

Variabel COC memiliki nilai terendah sebesar 0.01% dan memiliki nilai tertinggi sebesar 55.96%. Variabel COC memiliki standar deviasi sebesar 6.903.

4.2 ANALISIS KUANTITATIF

Analisis ini digunakan untuk menguji hipotesa dalam penelitian ini yaitu diduga ada pengaruh variabel *Return on Equity* (ROE), *Devidend Payout Ratio* (DPR) dan *Cost of Capital* (COC) baik secara individu maupun secara bersama-sama terhadap Pertumbuhan Modal Sendiri.

Proses analisis yang dilakukan dengan bantuan komputer dengan menggunakan program eviews metode GLS (*Generalized Least Square*), akan menghasilkan parameter (koefisien regresi) dari masing-masing variabel independen.

TABEL 4.2 RINGKASAN HASIL REGRESI

| Variabel | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| X1 | 0.003341 | 0.000520 | 6.429980 | 0.0000 |
| X2 | -0.000357 | 9.49E-05 | -3.765292 | 0.0002 |
| X3 | -0.004289 | 0.001594 | -2.691399 | 0.0080 |

Sumber : Data yang diolah

Dari tabel di atas dapat diperoleh formula regresi sebagai berikut :

$$Y = 0.003341 X_1 - 0.000357 X_2 - 0.004289 X_3 + \varepsilon$$

Dari hasil regresi tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa setiap terjadi 1% kenaikan pertumbuhan modal sendiri maka akan diikuti kenaikan pula pada ROE (X1) sebesar 0.003341 dengan asumsi DPR (X2) dan COC (X3) tidak mengalami perubahan atau konstan. Bisa juga dikatakan bahwa setiap terjadi 1% kenaikan pertumbuhan modal sendiri maka akan diikuti dengan penurunan pada DPR (X2) sebesar 0.000357 dengan asumsi ROE (X1) dan COC (X3) konstan atau dapat pula diartikan bahwa setiap terjadi kenaikan pertumbuhan modal sendiri sebesar 1% maka akan berakibat pada penurunan COC (X3) sebesar 0.004289 dengan asumsi ROE (X1) dan DPR (X2) tidak mengalami perubahan.

4.3 Pengujian Hipotesa

4.3.1 Hipotesa Pertama

H₀: variabel independen ROE, DPR, dan COC secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen pertumbuhan modal sendiri.

H₁: variabel independen ROE, DPR, dan COC secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen pertumbuhan modal sendiri.

Uji F digunakan untuk menguji hipotesa apakah secara bersama-sama variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel

dependen. Dari hasil perhitungan komputer program Eviews dapat disusun tabel uji F sebagai berikut:

TABEL 4.3

HASIL UJI KOEFISIEN REGRESI SECARA SERENTAK

| F stat | DF | F table 5% | Probabilitas | Adjusted R ² | Kesimpulan |
|----------|------|------------|--------------|-------------------------|--------------|
| 457.0655 | 3,99 | 2,68 | 0.000000 | 0.897764 | F signifikan |

Sumber: Data yang diolah

Hipotesa yang diuji adalah sebagai berikut

Ho: $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, artinya variabel independen (ROE, DPR, COC) secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Pertumbuhan Modal Sendiri).

Ha: $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$, artinya variabel independen (ROE, DPR, COC) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Pertumbuhan Modal Sendiri).

Karena F statistik = 457.0655 lebih besar dari F tabel pada derajat kebebasan pembilang K-1 (4-1) = 3 lawan penyebut n-k (102-3)=99 yaitu 2,68 maka Ho ditolak atau hasil uji F signifikan. atau karena probabilitas F = 0,000000 lebih kecil dari 0,05 artinya dapat dikatakan variabel independen (ROE, DPR, COC) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Pertumbuhan Modal Sendiri.

Dapat dilihat dari table 4.3 *Adjusted R Square* menunjukkan nilai 0.897764. Artinya bahwa variabel dependen Pertumbuhan Modal Sendiri dipengaruhi oleh variabel independen (ROE, DPR, dan COC) sebesar 89,8%. Sedangkan 10,2% dari Pertumbuhan Modal Sendiri dipengaruhi oleh variabel lainnya.

4.3.2 Hipotesa Kedua

H₀: variabel independen ROE tidak berpengaruh positif terhadap variabel dependen pertumbuhan modal sendiri, sedangkan variabel DPR dan COC tidak berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri.

H₁: variabel independen ROE berpengaruh positif terhadap variabel dependen pertumbuhan modal sendiri, sedangkan variabel DPR dan COC berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri.

Tabel 4.4 Tabel Perbandingan t-hitung dan t-tabel

| Variabel | coefficient | t-Statistic | t-tabel | Prob. |
|----------|-------------|-------------|---------|--------|
| X1 | 0.003341 | 6.429980 | 1.658 | 0.0000 |
| X2 | -0.000357 | -3.765292 | 1.658 | 0.0002 |
| X3 | -0.004289 | -2.691399 | 1.658 | 0.0080 |

Sumber : Data yang diolah

Hipotesa ini menguji seberapa signifikan pengaruh variabel *Return on Equity* terhadap pertumbuhan modal sendiri. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.4, diperoleh nilai t-hitung sebesar 6.429980 dengan probabilitas 0.0000. Karena nilai $t_{hitung} 6.429980 > t_{tabel} (1,658)$ maka H_0 ditolak, H_a diterima atau karena probabilitas $0,0000 < 0,05$ maka t hitung variabel ROE adalah signifikan sehingga hipotesa yang menyatakan diduga ROE mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap modal sendiri terbukti. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori dan hipotesa yang ada.

Penelitian yang serupa juga dilakukan oleh M.C. Haryati (2001) yang mengambil judul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Sendiri Pada Industri Semen di Bursa Efek Jakarta”. Dalam penelitian ini variabel profitabilitas yang digunakan adalah ROE sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh M.C. Haryati disebutkan bahwa variabel profitabilitas adalah ROA. Dalam penelitian tersebut disebutkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Hal tersebut disebabkan ROA perusahaan rata-rata masih rendah. Berarti hasil penelitian tersebut bertentangan hasilnya dengan penelitian ini. Dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel ROE mempunyai pengaruh yang lebih signifikan dibandingkan apabila digunakan ROA sebagai variabel probabilitasnya.

Penelitian yang serupa juga dilakukan oleh Sugiarto (2004) dengan judul “Pertumbuhan Modal Sendiri Bagi Suatu Perusahaan”. Dalam penelitian tersebut

dijelaskan bahwa ROE adalah yang mempengaruhi perubahan modal sendiri. Hubungannya antara ROE dengan EAT adalah kenaikan pada Earning After Tax (EAT) akan mengakibatkan kenaikan pula pada ROE, dan dengan demikian berarti modal sendiri yang ada pada perusahaan juga mengalami kenaikan.

Variabel *Devidend Payout Ratio* memiliki t-hitung sebesar -3.765292, sedangkan nilai t-tabel adalah 1,658 dan probabilitas sebesar 0,0002 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka H_a diterima dan H_o ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel DPR adalah signifikan sehingga hipotesa yang menyatakan diduga DPR mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri terbukti. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan *Dividen Payout Ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap modal sendiri pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesa dan teori serta didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Jaelani La Masidonda, Ghozali Maski, dan M.S. Idrus (2001) yang menyatakan bahwa semakin besar persentase bagian laba yang ditetapkan sebagai laba ditahan akan memperkecil *devidend payout ratio* yang berarti akan memperbesar modal sendiri. Hal tersebut juga sesuai dengan teori R. Agus (1998) bahwa jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh maka kemampuan untuk membentuk dana intern semakin besar. Juga didukung teori Sutrisno (2000) bahwa apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai deviden akan dapat memperbesar sumber dana intern perusahaan. Selanjutnya

Bambang (1995) mengemukakan bahwa salah satu fungsi penting manajer pendanaan adalah menentukan alokasi keuntungan neto sesudah pajak di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain pihak dimana keputusan tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kalau perusahaan menahan sebagian besar pendapatannya dalam perusahaan, berarti bagian pendapatan yang tersedia untuk dibayarkan sebagai deviden akan semakin kecil.

Hasil penelitian ini juga serupa dengan penelitian Sugiarto (2004), disebutkan bahwa DPR berpengaruh negatif terhadap Pertumbuhan Modal Sendiri. Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa DPR adalah prosentase dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin besar DPR maka semakin kecil EAT yang dapat ditahan dalam perusahaan. Ini berarti semakin kecil dana yang ditahan kembali dalam perusahaan. Dengan kata lain semakin besar DPR maka pertumbuhan modal sendiri perusahaan semakin kecil.

Variabel *Cost Of Capital* memiliki t-hitung sebesar -2.691399 sedangkan t-tabel 1,658 dan probabilitas sebesar 0,0080 lebih kecil dari tingkat signifikan 5%, maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa *Cost Of Capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri sehingga hipotesa yang menyatakan diduga COC mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri terbukti.

Hasil penelitian ini cenderung sama dengan penelitian Fitri Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi (2003) yang menyatakan bahwa pada kondisi risiko tinggi

manajer memilih proyek yang berisiko tinggi dengan tujuan mendapat return tinggi. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *Cost of Capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap modal sendiri. *Cost of Capital* sangat dipengaruhi oleh hubungan antara risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*), dimana semakin besar risiko yang ditanggung oleh investor semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dikehendaki. Berarti risiko sangat berhubungan erat dengan penggunaan hutang. Dengan kata lain, semakin tinggi risiko perusahaan maka semakin tinggi pula penggunaan dana dari luar (hutang), dengan penggunaan hutang yang tinggi berarti *cost of equity* nya pun juga tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan modal sendiri sangat sedikit. Dalam penelitian Chen dan Steiner (1999) juga disebutkan bahwa pada risiko yang tinggi maka manajer memilih proyek yang berisiko tinggi dengan tujuan mendapat *return* tinggi. Pengurangan risiko dapat dilakukan dengan menggunakan pendanaan melalui hutang dari pihak kreditur. Akan tetapi dengan adanya penggunaan hutang yang tinggi maka *cost of equity* nya akan menunjukkan angka yang tinggi pula. Hal ini berarti bahwa modal sendiri yang ada pada perusahaan jumlahnya sedikit.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

5.1. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi modal sendiri dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial variabel ROE berpengaruh signifikan positif terhadap pertumbuhan modal sendiri, variabel DPR berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri, serta variabel COC berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri.
2. Secara bersama-sama variabel independen yakni ROE, DPR, dan COC berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen modal sendiri.
3. $\text{Adjusted } R^2 = 0,8977$ yang menunjukkan bahwa secara statistik perubahan modal sendiri dipengaruhi oleh ROE, DPR, dan COC. Dengan kata lain 89,8% dari pertumbuhan modal sendiri dipengaruhi oleh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar model.

5.2. Keterbatasan Penelitian

1. Jumlah sampel yang didapat dari hasil penelitian relatif sedikit. Hal ini disebabkan terbatasnya jumlah perusahaan yang melakukan pembayaran dividen.
2. Jangka waktu penelitian yang digunakan pendek yaitu dalam rentang waktu antara tahun 2001 sampai dengan tahun 2003.
3. Sulit untuk mendeteksi pembagian dividen pada setiap tahun karena data tersebut tidak dilaporkan secara konsisten setiap tahunnya.

5.3. Saran

1. Perlu pertimbangan variabel-variabel *Return on equity*, *devidend payout ratio* dan *cost of capital* dalam pengambilan keputusan tentang kebijakan pendanaan perusahaan, karena variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri perusahaan. Hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan pendanaan dengan modal sendiri dan memaksimalkan nilai perusahaan.
2. Perlu dilakukan penelitian yang lebih mendalam terhadap topik serupa dengan melibatkan periode tahun yang lebih panjang sehingga didapatkan jumlah dan kualitas data yang lebih memadai untuk diamati.
3. Penelitian dapat dikembangkan dengan membandingkan periode pengamatan yang lebih panjang. Tujuannya adalah untuk mencari bukti

bagaimana pengaruh ROE, DPR, dan COC dalam periode waktu yang pendek dan periode waktu yang panjang.

4. Variabel penelitian dapat dikembangkan dengan menggunakan variabel lain seperti ukuran perusahaan, volume perdagangan, atau total aset yang dimiliki perusahaan.
5. Penelitian dapat dilakukan dengan menggunakan sampel penelitian industri non-manufaktur.



DAFTAR PUSTAKA

- Fabozzi, Frank J., *Manajemen Investasi*, Buku 2, 1995, Jakarta : PT Salemba Empat.
- Garrison, Ray H., dan Eric W. Noreen, *Akuntansi Manajerial*, Edisi Indonesia, 2001, Jakarta : PT Salemba Empat.
- Gitosudarmo, Indriyo, dan Basri, *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, 1994, Yogyakarta : BPFE.
- Gujarati, Damodar, *Ekonometrika Dasar*, 1991, Jakarta : Erlangga.
- Ismiyanti, Fitri, dan Mamduh M. Hanafi, *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan*, SNA, Oktober, 2003.
- Keown, Arthur J, dkk, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku Dua, Edisi Indonesia, 2000, Jakarta : PT Salemba Empat.
- Kuhlemeyer, Gregory A., *Fundamentals of Financial Management*, Eleven Edition, 2001, Prentice-Hall.
- La Masidonda, Jaelani, Ghozali Maski, dan M.S. Idrus, *Analisis Variabel-variabel Yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, Return on Asset Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri*, TEMA, Volume II, Nomor 1, Maret 2001.
- Martono, dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, 2002, Yogyakarta : Ekonisia.
- Maryati, MC, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri Pada Industri Semen di Bursa Efek Jakarta*, Telaah Bisnis, Volume 2, Nomor 1, Juli 2001:59-68.
- Robinson, Thomas R, Paul Munter, and Julia Grant, *Financial Statement Analysis: A Global Perspective*, International Edition, 2004, Prentice-Hall.

- Saidi, *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Go Public Di BEJ Tahun 1997-2002*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol 11, No.1, Maret 2004: 44-58.
- Swastha, Basu, dan Ibnu Sukotjo W., *Pengantar Bisnis Modern (Pengantar Ekonomi Perusahaan Modern)*, Edisi Ketiga, Cetakan Ketiga, 1993, Yogyakarta : Liberty.
- Syamsuddin, Lukman, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, 1985, Yogyakarta : PT Hanindita.
- Van Horne, James C., dan John M. Wachowicz, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Edisi Indonesia, 1999, Jakarta : PT Salemba Empat.
- Walsh, Ciaran, *Key Management Ratios*, Edisi Ketiga.
- Weston, J Fred, dan Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 2.
- Widarjono, Agus, *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, 2005, Yogyakarta: Ekonisia.

Lampiran



Lampiran 1

**DATA MODAL PERUSAHAAN YANG MENJADI SAMPEL (Dalam Juta
Rupiah)**

| Nama Perusahaan | Tahun | Modal |
|----------------------------------|--------------|--------------|
| Andhi Candra Automotive Products | 2000 | 13.687.643 |
| Aqua golden Mississippi | 2000 | 3.358.909 |
| Arwana Citramulia | 2000 | 6.111.108 |
| Asahimas Flat Glass | 2000 | 3.821.862 |
| Astra Otoparts | 2000 | 863.977 |
| Berlian Laju Tanker | 2000 | 1.425.559 |
| Dankos Laboratories | 2000 | 959.873 |
| Delta Djakarta | 2000 | 673.432 |
| Ekadharna Tape Industries | 2000 | 123.774 |
| Fast Food Indonesia | 2000 | 216.860 |
| Goodyear Indonesia | 2000 | 83.007 |
| Gudang Garam | 2000 | 3.058.713 |
| HM Sampoerna | 2000 | 215.109 |
| Humpuss Intermoda Transportasi | 2000 | 45.683 |
| Indofood Sukses Makmur | 2000 | 346.405 |
| Indosat | 2000 | 43.879 |
| Intanwijaya Internasional | 2000 | 122.937 |
| Kimia Farma | 2000 | 413.334 |
| Lautan Luas | 2000 | 83.800 |
| Lion Metal Works | 2000 | 72.380 |
| Merck | 2000 | 42.733 |
| Multi Bintang Indonesia | 2000 | 202.552 |
| Pan Brother Tex | 2000 | 109.266 |
| Ramayana Lestari Sentosa | 2000 | 564.060 |
| Rig Tenders Indonesia | 2000 | 251.100 |
| Samudera Indonesia | 2000 | 291.284 |
| Selamat Sempurna | 2000 | 283.270 |
| Supreme Cable Manufacturing | 2000 | 160.560 |
| Telkom | 2000 | 539.977 |
| Tembaga Mulia Semanan | 2000 | 96.856 |
| Tempo Scan Pacific | 2000 | 1.053.291 |
| Tunas Ridean | 2000 | 390.268 |
| Unggul Indah Cahaya | 2000 | 386.651 |
| Unilever Indonesia | 2000 | 810.583 |

| | | |
|----------------------------------|------|------------|
| Andhi Candra Automotive Products | 2001 | 9.323.575 |
| Aqua golden Mississippi | 2001 | 10.739.703 |
| Arwana Citramulia | 2001 | 81.98.192 |
| Asahimas Flat Glass | 2001 | 4.161.567 |
| Astra Otoparts | 2001 | 1.081.678 |
| Berlian Laju Tanker | 2001 | 1.728.199 |
| Dankos Laboratories | 2001 | 1.175.302 |
| Delta Djakarta | 2001 | 804.336 |
| Ekadharma Tape Industries | 2001 | 164.892 |
| Fast Food Indonesia | 2001 | 256.651 |
| Goodyear Indonesia | 2001 | 103.995 |
| Gudang Garam | 2001 | 3.561.581 |
| HM Sampoerna | 2001 | 291.925 |
| Humpuss Intermoda Transportasi | 2001 | 61.090 |
| Indofood Sukses Makmur | 2001 | 389.915 |
| Indosat | 2001 | 46.523 |
| Intanwijaya Internasional | 2001 | 140.009 |
| Kimia Farma | 2001 | 539.414 |
| Lautan Luas | 2001 | 85.751 |
| Lion Metal Works | 2001 | 89.524 |
| Merck | 2001 | 66.332 |
| Multi Bintang Indonesia | 2001 | 199.222 |
| Pan Brother Tex | 2001 | 121.653 |
| Ramayana Lestari Sentosa | 2001 | 829.410 |
| Rig Tenders Indonesia | 2001 | 258.725 |
| Samudera Indonesia | 2001 | 331.125 |
| Selamat Sempurna | 2001 | 362.678 |
| Supreme Cable Manufacturing | 2001 | 201.464 |
| Telkom | 2001 | 701.321 |
| Tembaga Mulia Semanan | 2001 | 127.494 |
| Tempo Scan Pacific | 2001 | 1.270.581 |
| Tunas Ridean | 2001 | 578.734 |
| Unggul Indah Cahaya | 2001 | 459.389 |
| Unilever Indonesia | 2001 | 940.840 |
| Andhi Candra Automotive Products | 2002 | 14.613.617 |
| Aqua golden Mississippi | 2002 | 10.603.402 |
| Arwana Citramulia | 2002 | 9.709.701 |
| Asahimas Flat Glass | 2002 | 5.200.893 |
| Astra Otoparts | 2002 | 997.899 |
| Berlian Laju Tanker | 2002 | 2.019.748 |
| Dankos Laboratories | 2002 | 1.338.862 |

| | | |
|----------------------------------|------|------------|
| Delta Djakarta | 2002 | 786.544 |
| Ekadharna Tape Industries | 2002 | 220.765 |
| Fast Food Indonesia | 2002 | 295.084 |
| Goodyear Indonesia | 2002 | 136.737 |
| Gudang Garam | 2002 | 3.662.698 |
| HM Sampoerna | 2002 | 282.941 |
| Humpuss Intermoda Transportasi | 2002 | 73.386 |
| Indofood Sukses Makmur | 2002 | 396.699 |
| Indosat | 2002 | 48.570 |
| Intanwijaya Internasional | 2002 | 138.643 |
| Kimia Farma | 2002 | 725.817 |
| Lautan Luas | 2002 | 94.506 |
| Lion Metal Works | 2002 | 108.756 |
| Merck | 2002 | 111.918 |
| Multi Bintang Indonesia | 2002 | 254.389 |
| Pan Brother Tex | 2002 | 119.014 |
| Ramayana Lestari Sentosa | 2002 | 1.047.092 |
| Rig Tenders Indonesia | 2002 | 268.361 |
| Samudera Indonesia | 2002 | 348.119 |
| Selamat Sempurna | 2002 | 420.848 |
| Supreme Cable Manufacturing | 2002 | 277.727 |
| Telkom | 2002 | 677.297 |
| Tembaga Mulia Semanan | 2002 | 149.243 |
| Tempo Scan Pacific | 2002 | 1.423.573 |
| Tunas Ridean | 2002 | 646.477 |
| Unggul Indah Cahaya | 2002 | 440.469 |
| Unilever Indonesia | 2002 | 895.497 |
| Andhi Candra Automotive Products | 2003 | 17.312.877 |
| Aqua golden Mississippi | 2003 | 12.198.910 |
| Arwana Citramulia | 2003 | 10.970.871 |
| Asahimas Flat Glass | 2003 | 5.768.407 |
| Astra Otoparts | 2003 | 1.081.891 |
| Berlian Laju Tanker | 2003 | 2.095.659 |
| Dankos Laboratories | 2003 | 1.525.870 |
| Delta Djakarta | 2003 | 842.313 |
| Ekadharna Tape Industries | 2003 | 270.764 |
| Fast Food Indonesia | 2003 | 326.828 |
| Goodyear Indonesia | 2003 | 165.877 |
| Gudang Garam | 2003 | 4.093.881 |
| HM Sampoerna | 2003 | 268.297 |
| Humpuss Intermoda Transportasi | 2003 | 73.448 |

| | | |
|-----------------------------|------|-----------|
| Indofood Sukses Makmur | 2003 | 399.392 |
| Indosat | 2003 | 49.788 |
| Intanwijaya Internasional | 2003 | 144.963 |
| Kimia Farma | 2003 | 858.047 |
| Lautan Luas | 2003 | 103.415 |
| Lion Metal Works | 2003 | 115.666 |
| Merck | 2003 | 127.995 |
| Multi Bintang Indonesia | 2003 | 259.278 |
| Pan Brother Tex | 2003 | 123.390 |
| Ramayana Lestari Sentosa | 2003 | 1.194.707 |
| Rig Tenders Indonesia | 2003 | 277.096 |
| Samudera Indonesia | 2003 | 357.328 |
| Selamat Sempurna | 2003 | 470.487 |
| Supreme Cable Manufacturing | 2003 | 394.605 |
| Telkom | 2003 | 754.455 |
| Tembaga Mulia Semanan | 2003 | 159.503 |
| Tempo Scan Pacific | 2003 | 1.557.613 |
| Tunas Ridean | 2003 | 736.180 |
| Unggul Indah Cahaya | 2003 | 439.006 |
| Unilever Indonesia | 2003 | 882.622 |

Lampiran 2

DATA VARIABEL PENELITIAN

| No | Nama Perusahaan | PMS (Y) | ROE (X1) | DPR (X2) | Div Yield | COC (X3) |
|-----|-----------------|-------------|----------|----------|-----------|----------|
| 1. | telkom | 0.18470855 | 35.16 | 54.84 | 4.91 | 20.78826 |
| 2. | indosat | 0.15047133 | 12.87 | 9.56 | 0.97 | 12.60963 |
| 3. | gudanggaram | 0.129887625 | 16.76 | 31.39 | 2.21 | 13.70904 |
| 4. | HMSP | 0.109118569 | 24.39 | 38.38 | 2.68 | 17.70912 |
| 5. | Berlian | 0.084168839 | 13.79 | 20.8 | 1.5 | 12.42168 |
| 6. | Unilever | 0.037584392 | 61.88 | 47.07 | 2.21 | 34.96308 |
| 7. | Ramayana | 0.13967683 | 19.83 | 56 | 3 | 11.7252 |
| 8. | unggulindah | 0.070903853 | 7.45 | 29.95 | 1.63 | 6.848725 |
| 9. | Aqua | 0.226480647 | 22.92 | 16.96 | 1.67 | 20.70277 |
| 10. | Delta | 0.107576148 | 11.67 | 14.69 | 4.02 | 13.97568 |
| 11. | Fastfood | 0.213109839 | 21.87 | 19.68 | 1.73 | 19.29598 |
| 12. | Indofood | 0.117722782 | 14.74 | 43.81 | 3.5 | 11.78241 |
| 13. | Multibintang | 0.051756373 | 33.63 | 78.05 | 10.44 | 17.82179 |
| 14. | Panbrother | 0.000844848 | 7.93 | 32.98 | 1.3 | 6.614686 |
| 15. | Lautan | 0.006788522 | 1.91 | 20.4 | 0.7 | 2.22036 |
| 16. | Ekadharna | 0.025077208 | 8.72 | 10.3 | 1.05 | 8.87184 |
| 17. | Intarwijaya | 0.045584703 | 5.52 | 42.13 | 6.67 | 9.864424 |
| 18. | Asahimas | 0.182180908 | 19.03 | 21.26 | 4.05 | 19.03422 |

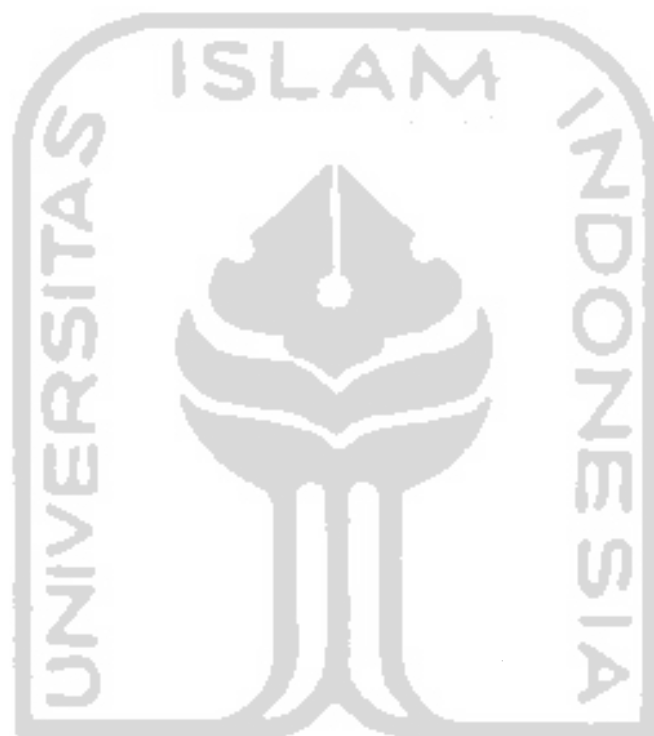
| | | | | | | |
|-----|-------------|-------------|-------|--------|-------|----------|
| 19. | Lion | 0.094269147 | 12.14 | 37.3 | 10.59 | 18.20178 |
| 20. | Tembaga | 0.063536724 | 6.88 | 23.07 | 4.55 | 9.842784 |
| 21. | Arwana | 0.143649815 | 16.1 | 0.35 | 0.03 | 16.07365 |
| 22. | SUCACO | 0.019218598 | 5.85 | 47.44 | 3.41 | 6.48476 |
| 23. | Andhi | 0.036768784 | 11.35 | 143.49 | 5.21 | 0.273885 |
| 24. | Astra | 0.140976151 | 17.28 | 0.18 | 0.03 | 17.2789 |
| 25. | Goodyear | 0.032549439 | 5.37 | 41.32 | 4 | 7.151116 |
| 26. | Selamat | 0.026453598 | 13.4 | 94.9 | 12.72 | 13.4034 |
| 27. | Tunas | 0.117949949 | 17.46 | 20.38 | 4 | 17.90165 |
| 28. | Dankos | 0.420837729 | 31.82 | 7.11 | 0.82 | 30.3776 |
| 29. | KF | 0.113920481 | 5.69 | 0.39 | 0.01 | 5.677809 |
| 30. | Merck | 0.068746943 | 31.71 | 62 | 8.75 | 20.7998 |
| 31. | Tempo | 0.094157447 | 20.72 | 11.85 | 1.44 | 19.70468 |
| 32. | Humpuss | 0.138756677 | 20.05 | 9.15 | 2.55 | 20.76543 |
| 33. | Rig | -0.00332146 | 6.6 | 105.04 | 8.2 | 7.86736 |
| 34. | Samudera | 0.014377491 | 4.9 | 37.9 | 2.78 | 5.8229 |
| 35. | telkom | 0.567383434 | 55.02 | 41.52 | 8.6 | 40.7757 |
| 36. | indosat | 0.012691319 | 3.17 | 44.96 | 1.58 | 3.324768 |
| 37. | gudanggaram | 0.184371017 | 21.49 | 27.66 | 3.61 | 19.15587 |
| 38. | HMSP | 0.249743907 | 32.13 | 13.46 | 1.35 | 29.1553 |

| | | | | | | |
|-----|--------------|-------------|-------|--------|-------|----------|
| 39. | Berlian | 0.077452809 | 10.67 | 24.27 | 2.58 | 10.66039 |
| 40. | Unilever | 0.168701058 | 48.43 | 39 | 2.75 | 32.2923 |
| 41. | Ramayana | 0.139164232 | 22.38 | 47 | 4 | 15.8614 |
| 42. | unggulindah | 0.022120109 | 10.26 | 128.24 | 19.89 | 16.99258 |
| 43. | Aqua | 0.338846033 | 29.95 | 17.12 | 2.29 | 27.11256 |
| 44. | Delta | 0.149748102 | 15.2 | 14.29 | 4.88 | 17.90792 |
| 45. | Fastfood | 0.31484206 | 27.53 | 18.96 | 1.78 | 24.09031 |
| 46. | Indofood | 0.028391043 | 21.91 | 32.74 | 4.67 | 19.40667 |
| 47. | Multibintang | 0.030775028 | 30.06 | 76.72 | 11.26 | 18.25797 |
| 48. | Panbrother | 0.201276805 | 21.99 | 7.14 | 0.75 | 21.16991 |
| 49. | Lautan | 0.017398664 | 4.9 | 20.05 | 2.78 | 6.69755 |
| 50. | Ekadharna | 0.043999742 | 12.86 | 53.69 | 15 | 20.95547 |
| 51. | Intanwijaya | 0.009756516 | 3.58 | 34.02 | 3.64 | 6.002084 |
| 52. | Asahimas | 0.345565744 | 28.48 | 14.7 | 5.28 | 29.57344 |
| 53. | Lion | 0.102097935 | 12.57 | 30.66 | 9.33 | 18.04604 |
| 54. | Tembaga | 0.214825075 | 19.37 | 8.72 | 5.56 | 23.24094 |
| 55. | Arwana | 0.687239945 | 13.4 | 0.3 | 0.05 | 13.4098 |
| 56. | SUCACO | 0.276912188 | 24.11 | 16.76 | 4.88 | 24.94916 |
| 57. | Andhi | 0.021692848 | 9.75 | 86.6 | 2.78 | 4.0865 |
| 58. | Astra | 0.262454034 | 24.58 | 0.25 | 0.06 | 24.57855 |

| | | | | | | |
|-----|-------------|-------------|-------|--------|-------|----------|
| 59. | Goodyear | 0.037244178 | 5.66 | 40.46 | 3.45 | 6.819964 |
| 60. | Selamat | 0.051322008 | 11.55 | 484.31 | 55.96 | 11.5722 |
| 61. | Tunas | 0.160390208 | 17.47 | 30.36 | 5.61 | 17.77611 |
| 62. | Dankos | 0.378544057 | 33.55 | 19.17 | 5 | 32.11847 |
| 63. | KF | 0.034255355 | 5.23 | 300.07 | 10.34 | -0.12366 |
| 64. | Merck | 0.17058842 | 25.08 | 0.06 | 0.01 | 25.07495 |
| 65. | Tempo | 0.120411056 | 22.22 | 56.91 | 9.7 | 19.2746 |
| 66. | Humpuss | 0.117053776 | 21.26 | 29.47 | 11.25 | 26.24468 |
| 67. | Rig | 0.041185139 | 2.62 | 264.01 | 14.29 | 9.992938 |
| 68. | Samudera | 0.048194167 | 9.21 | 24.23 | 5.25 | 12.22842 |
| 69. | telkom | 0.318832687 | 43.64 | 52.23 | 6.59 | 27.43683 |
| 70. | indosat | 2.197378375 | 13.53 | 40 | 5.94 | 14.058 |
| 71. | gudanggaram | 0.34152301 | 25.46 | 27.65 | 3.47 | 21.89031 |
| 72. | HMSP | 0.088884685 | 22.96 | 11.78 | 0.78 | 21.03531 |
| 73. | Berlian | 0.251975458 | 10.43 | 22.73 | 0.7 | 8.759261 |
| 74. | Unilever | 0.212295668 | 51.32 | 30.11 | 2.14 | 38.00755 |
| 75. | Ramayana | 0.224434899 | 27.23 | 44 | 4 | 19.2488 |
| 76. | unggulindah | 0.194383397 | 11.46 | 58.39 | 2.05 | 6.818506 |
| 77. | Aqua | 0.33220224 | 29.12 | 17.13 | 1.79 | 25.92174 |
| 78. | Delta | 0.183487042 | 17.38 | 14.36 | 5.26 | 20.14423 |

| | | | | | | |
|-----|--------------|-------------|-------|-------|-------|----------|
| 79. | Fastfood | 0.252846146 | 24.9 | 18.96 | 1.42 | 21.59896 |
| 80. | Indofood | 0.164405095 | 20.96 | 30.67 | 4 | 18.53157 |
| 81. | Multibintang | 0.357102678 | 39 | 82.61 | 21.25 | 28.0321 |
| 82. | Panbrother | 0.337258937 | 29.62 | 21.22 | 5.26 | 28.59464 |
| 83. | Lautan | 0.125604423 | 12.56 | 24.69 | 6.46 | 15.91894 |
| 84. | Ekadharma | 0.060256615 | 12.85 | 67.35 | 20 | 24.19553 |
| 85. | Intanwijaya | 0.138867875 | 15.81 | 28.58 | 12.35 | 23.6415 |
| 86. | Asahimas | 0.305031766 | 23.41 | 15.12 | 3.52 | 23.39041 |
| 87. | Lion | 0.023281623 | 13.68 | 26.61 | 10 | 20.03975 |
| 88. | Tembaga | 0.236861011 | 21.67 | 9.47 | 2.5 | 22.11785 |
| 89. | Arwana | 0.552242997 | 16.06 | 0.26 | 0.06 | 16.07824 |
| 90. | SUCACO | 0.016440223 | 6.77 | 45.75 | 3 | 6.672725 |
| 91. | Andhi | 0.113365548 | 12.83 | 92.75 | 0.96 | 1.890175 |
| 92. | Astra | 0.470428678 | 30.83 | 0.19 | 0.05 | 30.82142 |
| 93. | Goodyear | 0.030366388 | 4.53 | 41.96 | 2.45 | 5.079212 |
| 94. | Selamat | 0.136777166 | 16.5 | 42.78 | 7.06 | 16.5013 |
| 95. | Tunas | 0.280326191 | 21.89 | 19.32 | 4.89 | 22.55085 |
| 96. | Dankos | 0.254758346 | 29.3 | 30.26 | 4.35 | 24.78382 |
| 97. | KF | 0.298797912 | 14.2 | 0.6 | 0.05 | 14.1648 |
| 98. | Merck | 0.316325266 | 44.24 | 31.77 | 7.62 | 37.80495 |

| | | | | | | |
|------|----------|-------------|-------|-------|-------|----------|
| 99. | Tempo | 0.206296266 | 24.94 | 56.8 | 12.31 | 23.08408 |
| 100. | Humpuss | 0.482914305 | 36.36 | 21.39 | 14.81 | 43.3926 |
| 101. | Rig | 0.188123139 | 22.46 | 29.51 | 16.53 | 32.36205 |
| 102. | Samudera | 0.16069545 | 8.91 | 23.84 | 4.36 | 11.14586 |



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Lampiran 3

HASIL REGRESI

Dependent Variable: Y?
 Method: GLS (Cross Section Weights)
 Sample: 2001 2003
 Included observations: 3
 Total panel observations 102

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------|-------------|------------|-------------|--------|
| X1 | 0.003341 | 0.000520 | 6.429980 | 0.0000 |
| X2 | -0.000357 | 9.49E-05 | -3.765292 | 0.0002 |
| X3 | -0.004289 | 0.001594 | -2.691399 | 0.0080 |
| Fixed Effects | | | | |
| _ANDHI-C | 0.054227 | | | |
| _AQUA-C | 0.066700 | | | |
| _ARWANA-C | 0.285816 | | | |
| _ASAHIMAS-C | 0.131807 | | | |
| _ASTRA-C | 0.685142 | | | |
| _BERLIAN-C | -0.000207 | | | |
| _DANKOS-C | 0.245350 | | | |
| _DELTA-C | 0.166570 | | | |
| _EKADHARMA-C | 0.056220 | | | |
| _FASTFOOD-C | 0.047925 | | | |
| _GOODYEAR-C | 0.102906 | | | |
| _GUDANGGARAM-C | 0.009035 | | | |
| _HMSP-C | 0.136225 | | | |
| _HUMPUSS-C | 0.134333 | | | |
| _INDOFOOD-C | 0.159100 | | | |
| _INDOSAT-C | 0.066455 | | | |
| _INTANWIJAYA-C | 0.079411 | | | |
| _KF-C | 0.174569 | | | |
| _LAUTAN-C | 0.151478 | | | |
| _LION-C | 0.347708 | | | |
| _MERCK-C | 0.235821 | | | |
| _MULTIBINTANG-C | 0.096823 | | | |
| _PANBROTHER-C | 0.012523 | | | |
| _RAMAYANA-C | 0.108108 | | | |
| _RIG-C | 0.216880 | | | |
| _SAMUDERA-C | 0.274390 | | | |
| _SELAMAT-C | 0.200256 | | | |
| _SUCACO-C | 0.098258 | | | |
| _TELKOM-C | 0.111461 | | | |
| _TEMPO-C | 0.155198 | | | |
| _TEMBAGA-C | 0.072281 | | | |
| _TUNAS-C | 0.152700 | | | |
| _UNGGULINDAH-C | 0.064602 | | | |
| _UNILEVER-C | 0.028541 | | | |

| Weighted Statistics | | | |
|-----------------------|-----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.934569 | Mean dependent var | 0.630966 |
| Adjusted R-squared | 0.897764 | S.D. dependent var | 0.788746 |
| S.E. of regression | 0.252196 | Sum squared resid | 4.070585 |
| F-statistic | 457.0655 | Durbin-Watson stat | 3.032234 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |
| Unweighted Statistics | | | |
| R-squared | 0.302448 | Mean dependent var | 0.171566 |
| Adjusted R-squared | -0.089926 | S.D. dependent var | 0.255010 |
| S.E. of regression | 0.266229 | Sum squared resid | 4.536182 |
| Durbin-Watson stat | 3.999577 | | |



Lampiran 4

DESKRIPSI STATISTIK VARIABEL PENELITIAN

| | Y | X1 | X2 | X3 |
|-----------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Mean | 0.171566 | 19.53396 | 42.92079 | 5.516436 |
| Median | 0.138757 | 17.46000 | 29.51000 | 3.640000 |
| Maximum | 2.197378 | 61.88000 | 484.3100 | 55.96000 |
| Minimum | -0.318833 | 1.910000 | 0.060000 | 0.010000 |
| Std. Deviasi | 0.255010 | 11.90573 | 62.39358 | 6.903255 |
| Skewness | 5.097995 | 1.052646 | 4.747832 | 4.291935 |
| Kurtosis | 40.78503 | 4.349023 | 29.96528 | 29.74062 |
| Jarque-Bera | 6445.763 | 26.31100 | 3439.446 | 3319.296 |
| Probability | 0.000000 | 0.000002 | 0.000000 | 0.000000 |
| Observations | 102 | 102 | 102 | 102 |
| Cross sections | 34 | 34 | 34 | 34 |