

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN (*SIZE*), DEVIDEN PAY
OUT RATIO, DAN BETA SAHAM TERHADAP
COST OF EQUITY (KE)**



SKRIPSI

Oleh :

Dewi Pitayasari Wedaswara

02312001

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN (*SIZE*), DEVIDEN PAY
OUT RATIO, DAN BETA SAHAM TERHADAP
COST OF EQUITY (KE)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Dewi Pitayasari Wedaswara

No. Mahasiswa : 02312001

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size), Dividen Dan Beta Saham Terhadap Cost of Equity (Ke) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BUrsa Efek Jakarta

Disusun Oleh: DEWI PITAYASARI WEDASWARA

Nomor mahasiswa: 02312001

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada tanggal : 30 Agustus 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Syamsul Hadi, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia
Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN (*SIZE*), DEVIDEN PAY
OUT RATIO, DAN BETA SAHAM TERHADAP
COST OF EQUITY (KE)**

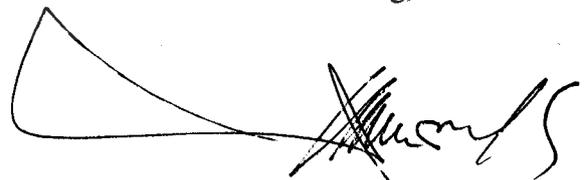
Hasil Penelitian

Diajukan Oleh :

Nama : Dewi Pitayasari Wedaswara
No. Mahasiswa : 02312001
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada Tanggal 22 Juli 2006

Dosen Pembimbing,



(Drs. Syamsul Hadi, M.S, Ak)

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. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku. “



Yogyakarta, 22 Juli 2006

Penyusun,

(Dewi Pitayasari Wedaswara)

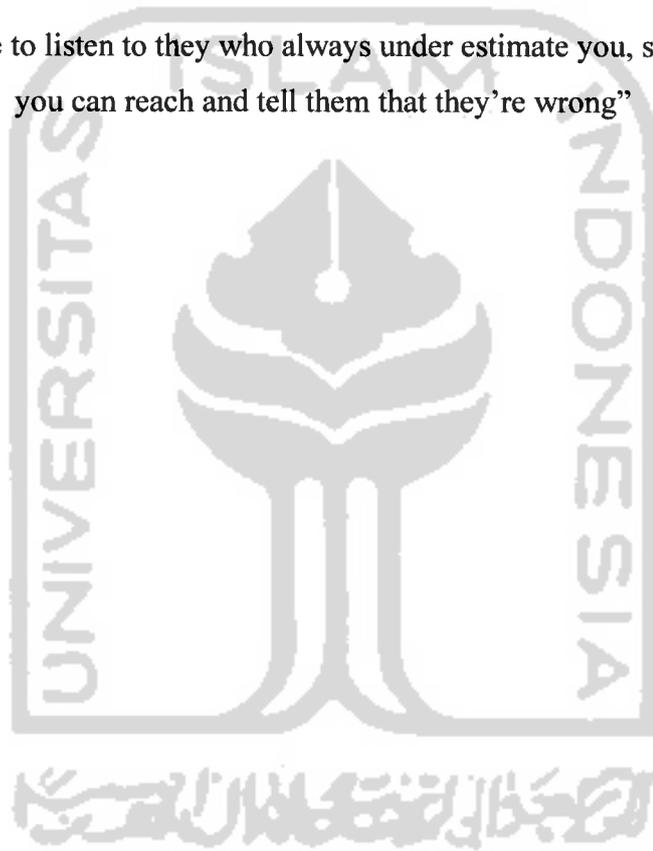
HALAMAN PERSEMBAHAN



MOTTO

“I am proud to be me, no matter what people say and think about me”

“Just don't have to listen to them who always underestimate you, show them what you can reach and tell them that they're wrong”



KATA PENGANTAR



Assalammu'alaikum Wr.Wb

Puji syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kepada kehadiran Allah SWT, serta shalawat dan salam penulis kepada junjungan kita Muhammad SAW, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size), Deviden Pay Out Ratio, dan Beta Saham Terhadap Cost Of Equity (Ke)**”. Penulisan ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Penulis menyadari bahwa tanpa pihak – pihak yang membantu, maka penulisan skripsi ini tidak dapat berjalan sesuai dengan yang diinginkan. Untuk itu penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus.,Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Syamsul Hadi, M.S,Ak, selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing dari awal sampai akhirnya skripsi ini terselesaikan. Terima kasih sekali atas kesabaran, semangat dan motivasi yang telah diberikan semoga bisa penulis terapkan dan membuat penulis menjadi seseorang yang lebih baik.
3. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si, selaku KaJur dan seluruh karyawan Jurusan Akuntansi untuk bantuannya dalam kelancaran pembuatan skripsi ini.
4. Ibu Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si,Ak sebagai dosen penguji yang banyak memberikan saran agar skripsi ini menjadi lebih baik.

5. Orang tuaku tersayang yang terus mendoakanku dan memberikan dorongan untuk studiku. Terima kasih untuk semua yang aku yakin tidak akan bisa dibalas sampai kapanpun. Semoga ini bisa membuat kalian bahagia.
6. Adikku Adit yang memberikan semangat dan dukungan selama penyelesaian skripsi ini.
7. Keluarga Besar H. Aslan Anwar. Eyang kakung, eyang putri, tante Lies, om Nur, mbak Ida, mbak Tuti, tante Yus, sepupuku Ade, Dinda, Nirwan, thank you for every pray and spirit that being given to me.
8. Keluarga Bandung. Mamih, om dan tante yang banyak sekali sampai tidak cukup bila ditulis semua. Makasi doanya.
9. My soul mate Phindy, Tatie, Beta, Pety and Pandu. Thank's for all happiness n sadness time that we've been through. U will always be in my heart.
10. Temen2 TU 81 UGM, ka Hani,mbak Fica, Rahmat, Teddy, Erri, my fave lecture mr. Suray. Thank's for always listening my "parno" side of my graduary test.
11. Prasatka yang sudah sangat mendukung dan meyakinkan bahwa semua yang telah dan akan penulis lalui adalah bagian dari perjalanan hidup setiap orang sehingga penulis tidak ragu untuk tetap melangkah.
12. Semua pihak yang tidak dapat dituliskan satu persatu. Terima kasih sekali untuk kepercayaan dan keyakinan yang udah diberikan kepadaku sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Karenanya saran dan kritik sangat diharapkan dari pembaca. Akhirnya dalam segala kekurangannya, semoga skripsi ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.
Wassalammu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 21 Juli 2006



Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Berita Acara Pengujian	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iv
Halaman Persembahan	v
Motto	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Abstraksi	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.5 Sistematika Penulisan	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 <i>Cost of Equity</i> (Ke)	8
2.2 Pendekatan <i>The Pecking Order Theory</i>	10
2.4 <i>Capital Asset Pricing Modal</i> (CAPM)	11
2.4 Penelitian Terdahulu	13
2.5 Perumusan Hipotesa	15
2.5.1 Pengaruh <i>Size</i> Terhadap Ke	15

2.5.2 Pengaruh DPR Terhadap Ke	17
2.5.3 Pengaruh Beta Terhadap Ke	20

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian	22
3.2 Jenis dan Sumber Data	22
3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	23
3.3.1 <i>Size</i>	23
3.3.2 DPR	24
3.3.3 Beta	24
3.3.4 <i>Cost of Equity</i> (Ke)	25
3.4 Perumusan Model Penelitian	25
3.5 Tehnik Analisis	26
3.5.1 Uji Normalitas Data	26
3.5.2 Uji Multikolinearitas	26
3.5.3 Pengujian Statistik	27

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif	29
4.2 Model Regresi	31
4.2.1 Uji Multikolinearitas	31
4.3 Uji Regresi	32
4.3.1 Uji Model	32
4.4 Uji Variabel	34
4.4.1 Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	34
4.4.2 <i>Deviden Pay Out Ratio</i> (DPR)	35
4.4.3 Beta Saham	37

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan	40
5.2 Keterbatasan	40
5.3 Saran	41

DAFTAR PUSTAKA



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Deskriptif Statistik	30
Tabel 4.2.1	Uji Multikolinieritas	31
Tabel 4.3.1	Uji Model	32
Tabel 4.4	Uji Variabel	34



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Nama Perusahaan Objek	45
Lampiran 2 Data Mentah	48
Lampiran 3 Perhitungan Variabel Penelitian	51
Lampiran 4 Deskriptif Statistik	55
Lampiran 5 Hasil Analisis Regresi	56



ABSTRAKSI

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan tambahan bukti mengenai pengaruh ukuran perusahaan (*Size*), *deviden pay out ratio* (DPR) dan Beta saham terhadap *Cost of Equity* (Ke) suatu perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menguji besarnya pengaruh pengungkapan sukarela terhadap *Cost of Equity* (Ke). Penelitian ini menggunakan variabel independen yang diuji pengaruhnya terhadap *Cost of Equity* (Ke) yaitu ukuran perusahaan (*size*), *deviden pay out ratio* (DPR) dan beta saham. Pengujian ini dilakukan dengan cara meregresikan *Cost of Equity* (Ke) terhadap ukuran perusahaan (*size*), *deviden pay out ratio* (DPR) dan beta saham. Sebanyak 65 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2003 objek penelitian diambil secara *purposive sampling*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel beta saham yang mempunyai hubungan secara signifikan dengan *Cost of Equity* (Ke). Sedangkan variabel ukuran perusahaan (*size*) dan *deviden pay out ratio* (DPR) tidak berhubungan secara signifikan dengan *Cost of Equity* (Ke).

Kata Kunci : *Cost of Equity* (Ke), ukuran perusahaan (*size*), *Deviden Pay out ratio* (DPR), Beta saham.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Suatu perusahaan harus menjaga kelangsungan hidupnya dengan cara selalu berusaha memenuhi tuntutan pasar dan mengambil peluang sekecil apapun dalam rangka mengembangkan usahanya. Dalam menjalankan usahanya perusahaan harus senantiasa mempertimbangkan biaya – biaya yang ditimbulkan dan keuntungan yang diharapkan. Karena itulah perusahaan harus mengoptimalkan biaya yang ada untuk memperoleh keuntungan tertentu dalam rangka menjaga kelangsungan hidup perusahaan dan pengembangan usahanya.

Untuk menjaga kelangsungan hidup dan pelaksanaan pengembangannya, perusahaan tentu membutuhkan dana. Perusahaan biasanya memiliki dua sumber dana, yaitu sumber dana eksternal dan sumber dana internal. Sumber dana internal atau disebut juga *internal equity* (modal sendiri) berasal dari laba operasi, laba ditahan serta cadangan dan penyusutan aktiva tetap. Sedangkan sumber dana eksternal atau disebut juga (modal asing) berasal dari hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek, dan juga penerbitan saham baru. Kedua sumber dana inilah yang disebut dengan struktur modal perusahaan.

Struktur modal perusahaan merupakan perbandingan antara hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan modal sendiri. Jadi struktur modal merupakan gambaran keseluruhan tentang suatu perusahaan. Struktur modal mengukur seberapa besar pengadaan dana perusahaan dibiayai dari hutang.

Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mempunyai perbandingan yang seimbang antara *cost of equity* (K_e) dengan *cost of debt* (K_d). Struktur modal optimal ini berkaitan dengan kelancaran investasi karena arus kas yang masuk ke dalam perusahaan dapat digunakan untuk berinvestasi kembali dan membiayai operasi perusahaan.

Besar kecilnya pembiayaan dari hutang tergantung pada kebijakan pendanaan pada perusahaan itu sendiri. Terkadang ada perusahaan yang harus menanggung *cost of equity* yang tinggi, sehingga mereka lebih menekankan kepada sumber dana internal (modal sendiri). Ini terjadi bila perusahaan mengandalkan sumber dana internal sehingga ketergantungan kepada modal asing akan berkurang. Tetapi di lain pihak ada perusahaan yang mendapatkan biaya modal asing atau *cost of debt* yang rendah, sehingga mereka lebih menekankan penggunaan modal asing. Ini biasanya terjadi bila kebutuhan modal terus meningkat sedangkan sumber dana internal perusahaan sudah tidak sanggup lagi menutupi kebutuhan dana tersebut, sehingga diperlukan modal asing yang berupa hutang untuk menyelesaikan masalah pengadaan dana tersebut.

Investasi yang dilakukan perusahaan ke dalam suatu proyek baru sangat berguna selain untuk kelangsungan hidupnya juga yang paling utama adalah untuk menambah aktiva perusahaan. Dalam menerima atau menolak investasi yang diusulkan oleh pihak manajemen penggunaan biaya kapital atau *cost of capital* sebagai kriterianya dinilai sangat tepat apabila beberapa kondisi terpenuhi. Kondisi – kondisi itu adalah aktiva perusahaan bersifat homogen atau serba sama dalam hal resiko dan asal usul investasi tersebut juga memiliki sifat yang sama.

Penggunaan *cost of capital* sebagai kriteria dikarenakan *cost of capital* terdiri dari biaya dari berbagai komponen perusahaan. *Cost of capital* terdiri dari *Cost of debt* dan *Cost of equity*.

Cost of debt (K_d) menunjukkan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan sumber dana yang berasal dari pinjaman atau hutang (Suad Husnan, 1996) baik jangka panjang maupun jangka pendek. Masih menurut Suad Husnan, biasanya biaya hutang yang nyata (*explicit cost of debt*) jauh lebih murah dari sumber pembiayaan yang lain yang memiliki tingkat diskonto yang sama. Hal ini disebabkan karena biaya bunga dapat diperhitungkan.

Komponen lainnya adalah *cost of equity* yang selanjutnya merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. *Cost of equity* adalah tingkat keuntungan minimum yang harus diperoleh perusahaan. *Cost of equity* menunjukkan tingkat keuntungan yang diinginkan oleh pemilik modal sendiri (Suad Husnan, 1996). *Cost of equity* berhubungan dengan penerbitan saham baru dan laba yang ditahan. Biasanya *cost of equity* yang berasal dari penerbitan saham baru akan lebih besar dari biaya modal laba yang ditahan karena adanya biaya emisi.

Cost of equity berpengaruh pada nilai perusahaan antara lain pada ukuran perusahaan, *deviden pay out ratio*, besarnya laba yang ditahan, harga saham, penerbitan saham baru dan resiko yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini hanya akan digunakan tiga variabel yaitu ukuran perusahaan, *deviden pay out ratio* dan beta saham. Karena ketiga variabel ini diyakini mempunyai hubungan yang erat dengan *cost of equity*.

Ukuran perusahaan yang berbeda akan mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan utangnya atau struktur modalnya. Biasanya perusahaan yang berukuran besar akan mempunyai porsi hutang atau dalam investasi disebut dengan obligasi yang lebih banyak daripada internal equity. Ini disebabkan karena kemampuan perusahaan besar dalam memenuhi segala kewajibannya lebih baik dari perusahaan yang lebih kecil. Segala kewajiban yang timbul dari obligasi ini disebut biaya hutang (*cost of debt*), sehingga kemungkinan terjadinya keadaan $cost\ of\ debt > cost\ of\ equity$ akan lebih besar pada perusahaan yang besar pula. Dengan kata lain pada perusahaan yang lebih besar, *cost of equity* akan lebih kecil persinya. Tetapi hal ini juga tidak selamanya berlaku, karena setiap manajemen akan mengeluarkan kebijakan yang berbeda sesuai dengan struktur modal yang dimiliki perusahaan. Jadi sangat mungkin untuk terjadi $cost\ of\ equity > cost\ of\ debt$. Walaupun dalam perusahaan yang memiliki *total asset* yang lebih kecil.

Deviden Pay Out Ratio akan sangat dipengaruhi oleh *cost of equity*. Ini disebabkan karena laba yang dihasilkan akan dibagi menjadi deviden dan laba ditahan. Deviden merupakan bagian dari *cost of equity*. Apabila deviden yang dibagikan oleh perusahaan (*Deviden Pay Out Ratio*) tinggi mungkin akan meningkatkan harga saham di pasar sekunder dan juga bisa mempengaruhi perusahaan dalam melakukan emisi saham baru.

Beta saham merupakan resiko atau ketidakpastian keuntungan atau merupakan pengukur resiko untuk suatu saham atau kesempatan investasi. Kesempatan investasi berhubungan dengan saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan, emisi saham baru akan mempengaruhi besarnya *cost of equity*. Hal ini

disebabkan karena investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan resiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang besar, atau resiko terkecil dengan tingkat keuntungan tertentu yang diharapkan oleh investor. Karena investor berpendapat bahwa semakin besar resiko yang ada maka tingkat keuntungan yang diharapkan juga akan lebih tinggi.

Berdasarkan uraian di atas, maka penting untuk mengetahui besarnya *cost of equity* pada suatu perusahaan. Karena *cost of equity* merupakan bagian dari biaya kapital (*cost of capital*) yang sangat berpengaruh bagi kelangsungan hidup dan kesempatan investasi perusahaan. *Cost of equity* juga menimbulkan banyaknya perbedaan kebijakan pada setiap perusahaan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang hubungan *cost of equity* dengan variabel – variabel yang mempengaruhinya, maka penelitian ini berjudul :

“ PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN (*SIZE*), *DEVIDEN PAY OUT RATIO*, DAN BETA SAHAM TERHADAP *COST OF EQUITY (Ke)* “

1.2 Perumusan Masalah

Sesuai dengan judul yang diajukan dan berdasarkan uraian sebelumnya, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

Apakah besarnya ukuran perusahaan (*Size*), *dividen pay out ratio*, dan beta saham berpengaruh terhadap *cost of equity (Ke)*.

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

Untuk mengetahui apakah besarnya ukuran perusahaan (*Size*), *deviden pay out ratio* dan beta saham berpengaruh terhadap *Cost of Equity* (*Ke*).

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Dalam bidang akademik, diharapkan dapat memberi kontribusi dalam penelitian dibidang akuntansi terutama yang berkaitan dengan biaya modal sendiri atau *cost of equity* (*Ke*), ukuran perusahaan (*size*), *deviden pay out ratio* dan beta saham.
2. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan, dapat memberikan informasi mengenai pengaruh biaya modal sendiri atau *cost of equity* (*Ke*), ukuran perusahaan (*size*), *deviden pay out ratio* dan beta saham pada suatu perusahaan.
3. Bagi penulis selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya yang lebih mendalam.
4. Bagi penulis, penelitian ini dapat memberikan pelajaran yang sangat berharga, terutama dalam memperbaiki cara berpikir penulis dalam menganalisis dan memecahkan masalah dengan metoda ilmiah.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Membahas latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II Kajian Pustaka

Membahas mengenai berbagai topik yang relevan dengan penelitian ini, yaitu review penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

BAB III Metodologi Penelitian

Membahas mengenai metodologi penelitian secara keseluruhan serta alat yang digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian.

BAB IV Pembahasan dan Analisis Data

Membahas mengenai hasil penelitian yang meliputi hasil pengujian data dan analisis pengujian hipotesis data.

BAB V Penutup

Memuat kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran-saran untuk meningkatkan penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Cost of Equity (Ke)*

Setiap sumber dana pasti mempunyai biaya modal baik yang berupa *cost of debt* (Kd) maupun yang berupa *cost of equity* (Ke). Biaya tersebut dapat bersifat eksplisit (seperti dana dalam bentuk hutang), ataupun implisit (seperti dana dalam bentuk modal sendiri). Penciptaan nilai pemegang saham terjadi apabila pengembalian atas modal yang diinvestasikan melebihi biaya modal tersebut, sehingga biaya modal dapat diartikan sebagai biaya kesempatan yang mencerminkan harapan pengembalian bagi investor dari investasi lain dengan resiko yang serupa.

Menurut Bambang Riyanto (1998), besar kecilnya biaya modal dipengaruhi oleh faktor – faktor berikut :

1. *General Economic Condition* (Kondisi ekonomi umum)

Kondisi ekonomi akan mempengaruhi tingkat pengembalian bebas resiko, karena investor mempertimbangkan resiko dalam berinvestasi sehingga perlu memperhitungkan kondisi ekonomi.

2. *Operating and Financing Decissions* (Keputusan investasi dan pembelanjaan)

Bila perusahaan menginvestasikan dananya banyak yang berasal dari hutang dan saham preferen pada investasi yang memiliki resiko tinggi, pemilik dana atau pemegang saham akan menuntut tingkat pengembalian

yang tinggi. Hal ini berakibat pada biaya modal yang ditanggung perusahaan akan semakin tinggi.

3. *Amount of Financing* (Jumlah Pembelanjaan)

Apabila permintaan terhadap dana meningkat cepat akan berakibat pada semakin tingginya biaya modal yang akan dikeluarkan oleh perusahaan.

Biaya modal (*Cost of capital*) untuk dana dalam bentuk modal sendiri (*Cost of equity*) merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik dana sebelum mereka menyerahkan dananya ke perusahaan (Suad Husnan, 1996). *Cost of equity* (Ke) merupakan tingkat keuntungan minimum yang harus diraih oleh suatu perusahaan (Van Horne, 1989 dalam Soffer 1999). *Cost of equity* (Ke) sulit untuk diestimasi karena merupakan *common equity*. Tidak seperti sumber modal lain, *cost of equity* (Ke) tidak mempunyai jaminan terhadap *rate of return*-nya (Leonard Soffer dan Robin Soffer, 1999). *Cost of equity* (Ke) biasanya lebih besar dari *cost of debt* (Kd) karena pemilik modal sendiri menanggung resiko yang lebih besar dari pemberi kredit. Menurut Suad Husnan (1996) hal tersebut disebabkan oleh (1) penghasilan yang diterima oleh pemilik modal sendiri lebih tidak pasti dibandingkan dengan pemberi kredit, dan (2) dalam peristiwa likuidasi pemilik modal sendiri akan menerima bagian paling akhir setelah kredit – kredit dilunasi.

Meningkatnya atau menurunnya *Cost of equity* (Ke) tergantung pada struktur modal yang digunakan oleh perusahaan. Bila proporsi *internal equity* dalam suatu perusahaan lebih besar dari *external equity* perusahaan tersebut, maka *cost of equity* (Ke) akan lebih besar dari *cost of debt*-nya. Begitu juga sebaliknya

bila proporsi *external equity* lebih besar dari *internal equity* maka *cost of debt* akan lebih besar dari *cost of equity*. Hal ini biasanya dilakukan oleh perusahaan yang kurang *profitable* karena mereka butuh modal asing sebagai sumber dana untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Riyanto (1992) mengungkapkan bahwa penggunaan hutang bisa dibenarkan sejauh diharapkan bisa memberikan tambahan Laba Operasi (EBIT) yang lebih besar dari bunga yang dibayar.

2.2 Pendekatan *The Pecking Order Theory*

The Pecking Order Theory pertama kali dipelopori oleh Myers dan Majluf (1984), yang menyatakan bahwa tidak ada ketentuan dalam target rasio hutang. Perusahaan akan dikatakan lebih memprioritaskan laba yang ditahan sebagai sumber dana utama untuk berinvestasi. Hutang atau obligasi yang tidak beresiko atau mempunyai resiko yang kecil akan dipilih menjadi alternatif selanjutnya. Apabila hutang atau obligasi masih belum mencukupi pendanaan yang dibutuhkan perusahaan maka saham baru akan diterbitkan sehingga. Penerbitan saham baru ini akan menimbulkan *cost of equity* (K_e).

Brealey dan Myers (1991 dalam Suad Husnan 1996) menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* atau pendanaan dari hasil operasi perusahaan. Ini disebabkan karena perusahaan ingin menghindari *flotation cost* atau biaya kebangkrutan yang menyertai *external finance* (pendanaan dari luar perusahaan (Donaldson , 1961). Alasan lain diungkapkan Myers dan Majluf (1984, dalam Suad Husnan 1996) bahwa *flotation cost* bukanlah alasan yang menyebabkan perusahaan lebih memilih *internal equity* daripada *external equity*.

Mereka berpendapat bahwa net benefit atau keuntungan bersih pendanaan melalui hutang, dalam hal ini adalah *tax shield risk of financial distress* dapat menutup *flotation cost*. Menurut mereka perusahaan lebih memilih sumber dana internal karena perusahaan ingin memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Selain itu *cost of equity* yang timbul akibat *internal financing* akan lebih mudah diatasi karena berasal dari dalam perusahaan. Perusahaan akan dapat menyelesaikan masalah yang berkaitan dengan *cost of equity* tanpa mengurangi kesejahteraan investor. Sehingga minat investor untuk terus berinvestasi ke dalam perusahaan akan terus meningkat sehingga *internal equity* juga akan terus meningkat dan perusahaan tidak tergantung pada modal asing.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan - perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal ini bukan disebabkan karena mereka mempunyai *target debt ratio* yang rendah tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit (Suad Husnan, 1996). Menurut teori ini *Internal financing* lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri dari sorotan pemodal luar sehingga besarnya *cost of equity* bisa dikendalikan oleh manajemen tanpa campur tangan pihak luar

2.3 Capital Asset Pricing Modal (CAPM)

Sangat sulit untuk mengestimasi *Cost of Equity* karena harga saham beredar didasarkan kepada ekspektasi atau harapan investor terhadap *Future Cash Flow* dan ekspektasi *rate of return* yang diinginkan investor (Leonard dan Robin

Soffer, 1999). Karena itulah dibutuhkan model penilaian untuk menyimpulkan *rate of return* yang diharapkan oleh investor. Model yang paling biasa digunakan adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

CAPM berhubungan dengan resiko perusahaan. Resiko keseluruhan yang dihadapi perusahaan terdiri dari dua bagian, yaitu resiko usaha (*bussiness risk*) dan resiko finansial (*financial risk*). Resiko usaha berhubungan dengan industri tempat perusahaan tersebut berinvestasi dan keadaan perekonomian pada umumnya. Sedangkan yang berhubungan dengan *cost of equity (Ke)* adalah resiko finansial. Resiko finansial ditunjukkan dari variabilitas laba per saham atau *earning per share* yang menjadi tinggi bila menggunakan modal asing dalam perusahaan. Dengan kata lain semakin tinggi komponen hutang yang digunakan perusahaan sebagai sumber pendanaannya, akan semakin meningkatkan *cost of debt* dan menurunkan *cost of equity*.

CAPM merupakan model formal yang melibatkan resiko dan *return*. Pada model ini diasumsikan bahwa investor tidak menyukai resiko, dengan faktor lain dalam keadaan yang sama (*equal*), investor lebih menyukai ketiadaan resiko dalam portofolio mereka. Intinya ada pada resiko dari portofolio investor yang mengendalikan *risk – return trade – off*.

Menurut CAPM, *cost of equity* adalah:

$$K_e = r_f + m \cdot \beta$$

Dimana r_f adalah *risk – free interest rate* (tingkat bunga bebas resiko), m adalah *equity risk premium* (kelebihan *return* pasar yang dibutuhkan oleh investor diatas premi bebas resiko), dan β adalah beta saham disebut juga resiko sistematis

saham atau derajat yang berhubungan dengan perubahan pasar. Jadi untuk mengestimasi *cost of equity* (Ke), kita harus mengestimasi tingkat bunga bebas resiko, *equity risk premium*, dan beta atau resiko saham (Leonard dan Robin Soffer, 1999).

CAPM digunakan pada banyak penelitian karena memiliki tingkat keakuratan yang cukup tinggi untuk mendapatkan nilai *cost of equity* (Ke). Karena penggunaan CAPM melibatkan faktor – faktor yang dekat atau sangat mempengaruhi besarnya *cost of equity* (Ke) terutama faktor resiko. Bila perusahaan menginvestasikan dananya banyak yang berasal dari hutang dan saham preferen pada investasi yang memiliki resiko tinggi, pemilik dana atau pemegang saham akan menuntut tingkat pengembalian yang tinggi. Hal ini berakibat pada *cost of equity* (Ke) yang ditanggung perusahaan akan semakin tinggi.

2.4 Penelitian Terdahulu

Dari penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa besarnya *cost of equity* (Ke) pada setiap perusahaan berbeda – beda tergantung dari kebijakan perusahaan itu sendiri. Besarnya perbandingan antara *internal equity* dan *external equity* adalah hal yang paling mempengaruhi *cost of equity* (Ke). *Cost of equity* (Ke) pada penelitian Gulo (2000) mempunyai pengaruh terhadapnya luasnya pengungkapan. Hasil penelitian Gulo (2000) menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela yang disampaikan oleh manajemen dan laporan keuangan

tahunan perusahaan pada tahun 1995 tidak menurunkan biaya modal atau *cost of equity* (Ke) perusahaan.

Penelitian Botosan (1997) menunjukkan bahwa perusahaan dengan sedikit analis yang mengikuti dengan semakin luas pengungkapan maka akan menghasilkan *cost of equity* (Ke) atau biaya modal perusahaan yang lebih rendah. Tetapi di perusahaan yang menarik analis dalam jumlah besar tidak ditemukan bukti bahwa perusahaan yang mempunyai pengungkapan yang lebih luas akan menurunkan biaya modal perusahaan.

Komalasari dan Baridwan (2001) menyatakan adanya hubungan positif antara asimetri informasi dan *cost of equity* (Ke). Hal ini berarti semakin kecil asimetri informasi yang terjadi di antara partisipan modal maka semakin kecil *cost of equity* (Ke) yang harus ditanggung oleh perusahaan. Penelitian Komalasari dan Baridwan (2001) juga menunjukkan hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan *cost of equity* (Ke) perusahaan.

Siti Asiah (2003) menunjukkan adanya hubungan negatif antara *cost of equity* (Ke) dengan ukuran perusahaan. Sehingga kesimpulan dari penelitian tersebut adalah semakin besar ukuran perusahaan (*size*) maka akan semakin menurunkan *cost of equity* (Ke) perusahaan. Selain itu penelitian tersebut juga menunjukkan adanya hubungan Beta saham dengan *cost of equity* (Ke) perusahaan. Yaitu *cost of equity* (Ke) akan semakin meningkatnya beta saham perusahaan.

Karena sebagian besar penelitian terdahulu menguji hubungan *cost of equity* (Ke) dengan asimetri informasi, luas pengungkapan, beta saham dan

ukuran perusahaan. Penelitian ini mencoba meneliti kembali hubungan antara *cost of equity* (Ke) dengan ukuran perusahaan (*size*), *dividen pay out ratio* dan beta saham.

2.5 Formulasi Hipotesa

2.5.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap *Cost of Equity* (Ke)

Total Asset merupakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan yang terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap, menurut beberapa perusahaan dapat mewakili ukuran perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Ukuran perusahaan juga dapat dilihat dari besarnya pendapatan perusahaan (*revenue* atau penjualan) dan *Market capitalization* perusahaan tersebut (Hartati, 2002). *Total Asset* merupakan kemampuan perusahaan secara finansial, untuk mendanai investasi-investasi yang akan menguntungkan, memperluas pangsa pasarnya, meningkatkan R&D nya sehingga membawa prospek yang baik bagi kelangsungan hidup perusahaan. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan.

Perusahaan besar dapat dengan mudah untuk mengakses pasar modal sehingga akan mempengaruhi kemampuan untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan. Karena itulah perusahaan dengan *total asset* yang besar akan lebih menyukai pendanaan dari luar seperti obligasi sehingga akan memperbesar *cost debt* (Kd) perusahaan yang berupa *flotation cost*. Secara teoritis perusahaan

menggunakan hutang untuk meminimumkan biaya modal. Dengan demikian sesuai dengan penelitian Botosan (1997), Komalasari (2000) dan Siti Asiah (2003) yang menyatakan semakin besar ukuran perusahaan (*size*) maka akan semakin menurunkan atau memperkecil Ke. Tetapi hal ini disanggah oleh Gulo (2000) yang menyatakan bahwa besarnya ukuran perusahaan tidak akan memperkecil besarnya *cost of equity* (Ke). Karena sebagian besar perusahaan mempunyai kebijakan berbeda terhadap struktur modalnya.

Cost of equity (Ke) yang harus ditanggung perusahaan tidak serta merta berhubungan dengan ukuran perusahaan. *Cost of equity* (Ke) lebih dipengaruhi oleh komposisi pembelanjaan pasif bukan aktif. *Cost of equity* (Ke) akan lebih dipengaruhi oleh komposisi sumber dana perusahaan. Modal sendiri perusahaan menghadapi biaya modal asing dan biaya modal sendiri yang saling independen. Sangat mungkin bila sebuah perusahaan harus menanggung *cost of equity* (Ke) yang tinggi, sehingga mereka lebih menekan kepada sumber dana internal (modal sendiri). Tetapi di lain pihak ada perusahaan yang mendapatkan biaya modal asing rendah, sehingga mereka lebih menekankan penggunaan modal asing. Kedua kasus diatas sangat mungkin terjadi sehingga sangat mungkin bagi perusahaan yang sama besar akan mengambil kebijakan pendanaan yang berbeda dan akan berakibat pada perbedaan Ke.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesa yang bisa diambil adalah :

H_{01} : Ukuran perusahaan (*size*) tidak memiliki pengaruh terhadap *Cost of Equity* dalam suatu perusahaan.

H_{a1} :Ukuran perusahaan (*size*) memiliki pengaruh terhadap *Cost of Equity* dalam suatu perusahaan.

2.5.2 Pengaruh *Deviden Pay Out Ratio* Terhadap *Cost of Equity* (Ke)

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang digunakan sebagai cadangan bagi perusahaan (Robert Ang (1997) dalam Sunarto dan Kartika (2003). *Deviden pay out ratio* merupakan pembagian keuntungan dari laba perusahaan kepada pemegang saham. Dividen adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Puspitasari dan Witono, 2004). *Deviden pay out ratio* merupakan bagian dari Ke, atau *Cost of Equity* (biaya modal) dapat diartikan sebagai tingkat diskonto yang akan menghasilkan nilai sekarang dari semua deviden per lembar saham yang diharapkan di masa yang akan datang yang besarnya sama dengan harga saham per lembar sekarang. (Van Horne, 1994).

Ke atau *cost of equity* memiliki hubungan dengan *deviden pay out ratio* tetapi tidak berhubungan secara langsung. Hal ini dikarenakan *cost of equity* lebih dipengaruhi oleh laba ditahan daripada deviden. Apabila *deviden pay out ratio* sebuah perusahaan tinggi mungkin akan meningkatkan harga saham di pasar sekunder dan juga bisa mempengaruhi perusahaan dalam melakukan emisi saham baru. Dengan tersedianya dana dan dari emisi saham – saham baru, perusahaan dapat melunasi atau mengurangi hutang – hutangnya yang akan berujung pada menurunnya *cost of debt*.

Perusahaan cenderung akan mempunyai *dividen pay out ratio* dengan jumlah yang tetap karena prosentase pembayaran deviden pada suatu perusahaan biasanya tetap. Tetapi perubahan *dividen pay out ratio* sangat bergantung pada besarnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan. *Dividen pay out ratio* sangat dipengaruhi oleh *cost of equity* (Ke). Ini disebabkan karena laba yang dihasilkan akan dibagi menjadi deviden dan laba ditahan. Deviden merupakan bagian dari *cost of equity*. Apabila *dividen pay out ratio* yang dibagikan oleh perusahaan tinggi mungkin akan meningkatkan harga saham di pasar sekunder dan juga bisa mempengaruhi perusahaan dalam melakukan emisi saham baru.

Dalam melakukan investasi perusahaan berkaitan erat dengan pendanaan. Jika dana yang digunakan untuk berinvestasi sebagian besar berasal dari *internal equity*, hal itu akan berdampak pada jumlah deviden yang akan dibagikan untuk investor (Kartini, 2001). Deviden yang dibagikan pada investor akan semakin kecil apabila investasi semakin besar. Tetapi bila perusahaan menggunakan *external equity* untuk mendanai investasi maka jumlah deviden yang dibagikan lebih besar atau mempunyai *dividen pay out ratio* yang lebih tinggi daripada bila menggunakan *internal equity*. Karena sebab itulah manajer harus menentukan kebijakan deviden yang dapat menyejahterakan dan memberikan keuntungan maksimal kepada para pemegang saham, tetapi manajer juga harus berusaha menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan agar *dividen pay out ratio* tidak mengalami perubahan yang drastis.

Apabila manajemen perusahaan memperlakukan kebijakan deviden, maka pembayaran deviden kas merupakan residu yang pasif (Van Horne, 1994).

Besarnya *dividen pay out ratio* akan berfluktuasi dari dari periode ke periode sesuai dengan fluktuasi dalam jumlah kesempatan investasi yang tersedia bagi perusahaan tersebut. Jika kesempatan investasi melimpah *cost of debt* akan meningkat, *cost of equity* menurun dan persentase pembayaran dividen mungkin bisa mencapai nol. Dan sebaliknya jika perusahaan tersebut tidak mampu menemukan kesempatan investasi pembayaran dividen akan mencapai 100%. Tetapi hal ini tidak selalu terjadi karena dengan *dividen pay out ratio* yang besar perusahaan dapat mungkin akan meningkatkan harga saham di pasar sekunder dan juga bisa mempengaruhi perusahaan dalam melakukan emisi saham baru. Dengan tersedianya dana dan dari emisi saham – saham baru, perusahaan dapat melunasi atau mengurangi hutang – hutangnya yang akan berujung pada menurunnya *cost of debt*.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi *Dividen Pay Out Ratio* yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan. Dengan semakin kecilnya dana maka semakin kecil pula *cost of equity* yang timbul. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesa yang bisa diambil adalah :

H_{02} : Dividen tidak memiliki pengaruh terhadap *Cost of Equity* dalam suatu perusahaan.

H_{a2} : Dividen memiliki pengaruh terhadap *Cost of Equity* dalam suatu perusahaan.

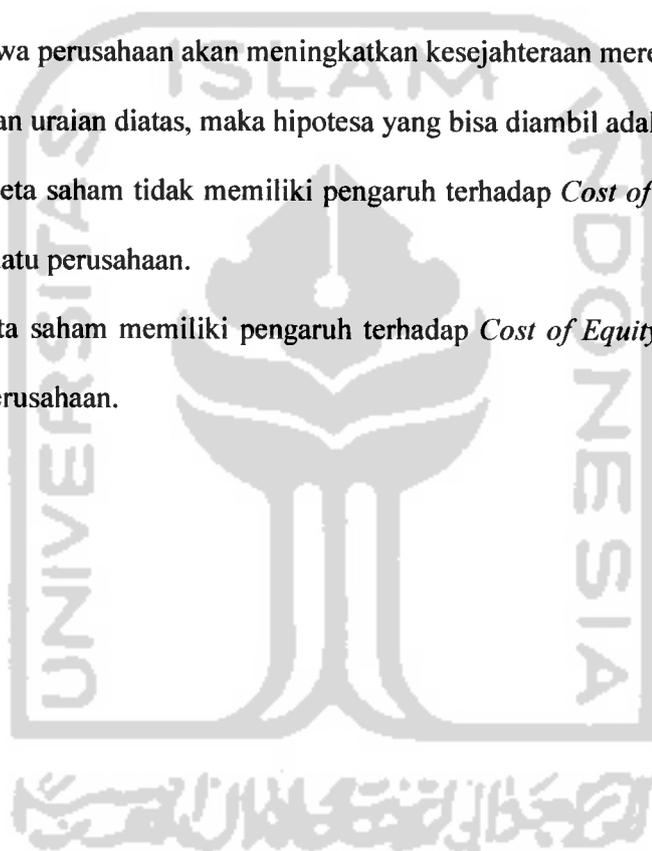
2.5.3 Pengaruh Beta (Resiko) Saham Terhadap *Cost of Equity* (Ke)

Hampir semua investasi dalam pasar modal mengandung unsur ketidakpastian atau yang biasa disebut resiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang sudah dilakukan. Beta merupakan pengukur resiko untuk suatu saham atau kesempatan investasi. Beta umumnya relatif stabil dari waktu ke waktu. Dengan demikian maka penggunaan beta di masa lalu dapat dipergunakan untuk menaksir beta di masa yang akan datang (Van Horne, 1994). Kesempatan investasi berhubungan dengan saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan, seperti yang sudah disebutkan bahwa saham baru akan mempengaruhi besarnya *cost of equity*. Hal ini disebabkan karena investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan resiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang besar, atau resiko terkecil dengan tingkat keuntungan tertentu yang diharapkan oleh investor. Karena investor berpendapat bahwa semakin besar resiko yang ada maka tingkat keuntungan yang diharapkan juga akan lebih tinggi. Bila perusahaan mempunyai resiko yang layak atau wajar ini dikarenakan oleh struktur modal (*cost of debt* dan *cost of equity*) yang stabil, sehingga menarik para pemegang saham untuk berinvestasi di perusahaan yang secara langsung akan menambah nilai *cost of equity* perusahaan tersebut. Beta saham biasanya dipengaruhi oleh hutang. Karena itulah Beta atau resiko dapat digunakan untuk memprediksi *cost of equity*. Semakin tinggi beta maka *external equity* akan meningkat yang akan diikuti dengan meningkatnya *cost of debt* dan menurunnya *cost of equity* (Ke).

Dengan menggunakan *internal equity* dan memperkecil *external equity* maka resiko kebangkrutan yang disebabkan oleh *external equity* yang biasanya muncul dari obligasi akan menurun. Walaupun investor sudah memasukkan resiko kebangkrutan dalam analisis mereka, atau dengan kata lain mereka siap menerima resiko tinggi dengan harapan keuntungan yang tinggi pula. Tetapi investor akan lebih menyukai resiko yang kecil atau tidak ada resiko, karena lebih memberikan keyakinan bahwa perusahaan akan meningkatkan kesejahteraan mereka.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesa yang bisa diambil adalah :

- H_{03} : Beta saham tidak memiliki pengaruh terhadap *Cost of Equity* dalam suatu perusahaan.
- H_{a3} : Beta saham memiliki pengaruh terhadap *Cost of Equity* dalam suatu perusahaan.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur yang menerbitkan sahamnya dan terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2003. Seluruh perusahaan manufaktur yang telah *go public* menjadi populasi tersebut diatas tidak seluruhnya menjadi bahan penelitian. Metode yang digunakan dalam pemilihan objek pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan objek dengan beberapa kriteria tertentu. Kriteria yang dimaksudkan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan dalam objek hanya yang bergerak dalam bidang manufaktur saja.
2. Perusahaan yang termasuk dalam objek adalah perusahaan yang menerbitkan dan mencatat sahamnya selama periode 2003.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang meliputi laporan keuangan yang telah dipublikasikan yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2004 dan laporan keuangan yang diambil dari Pusat Pengembangan Akuntansi UGM yang meliputi data *total asset*, laba setelah pajak (*earning after tax*), total ekuitas, jumlah saham beredar, deviden, beta. Periodisasi data penelitian data tahun 2003. data yang diperlukan

diperoleh dari pojok Bursa Efek Jakarta yang ada di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia dan Pusat Pengembangan Akuntansi UGM.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini penulis meneliti masalah hubungan antara ukuran perusahaan, deviden, beta terhadap *Cost of Equity* (Ke) perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan metode regresi berganda. Dalam penelitian ini penulis mengklasifikasikan variabel-variabel penelitian menjadi dua kelompok variabel, yaitu variabel bergantung (*dependents variable*) dan variabel bebas (*independent variable*).

Yang menjadi variabel bergantung pada penelitian ini adalah *Cost of Equity*, dan yang menjadi variabel bebas adalah *Size* (ukuran perusahaan), deviden, beta.

3.3.1 Size

Total Asset yang mewakili ukuran perusahaan merupakan tolak ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Variabel ini dapat dilihat langsung dalam laporan keuangan masing-masing perusahaan yang digunakan dalam objek penelitian yang ada dalam *Indonesian Capital Directory Market* (ICMD) dan dan laporan keuangan yang diambil dari Pusat Pengembangan Akuntansi UGM.

$$Size = \text{Log Total Asset}$$

3.3.2 Deviden

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang digunakan sebagai cadangan bagi perusahaan (Robert Ang (1997) dalam Sunarto dan Kartika (2003)). Dividen dibagikan sebagai pembagian keuntungan dari laba perusahaan kepada pemegang saham. Untuk mengukur seberapa besar pengaruh deviden terhadap Ke digunakan *Dividen Pay Out Ratio*. *Dividen pay out ratio* merupakan pembagian keuntungan dari laba perusahaan kepada pemegang saham. *Dividen Pay Out Ratio* merupakan pertimbangan yang dilakukan manajemen untuk memaksimalkan kesejahteraan investor. Untuk menentukan *Dividen Pay Out Ratio* yang tepat bagi pemegang saham sesuai dengan kepemilikan sahamnya maka *Dividen Pay Out Ratio* dihitung dengan rumus :

$$DPR = \frac{(Dividen / share)}{Earning per share}$$

3.3.3 Beta

Beta merupakan pengukur resiko untuk suatu saham atau kesempatan investasi. Beta umumnya relatif stabil dari waktu ke waktu. Dengan demikian maka penggunaan beta di masa lalu dapat dipergunakan untuk menaksir beta di masa yang akan datang (Van Horne, 1994). Beta saham diperoleh dari data Bursa Efek Jakarta yang diambil dari Pusat Pengembangan Akuntansi (PPA) UGM.

3.3.4 Cost of Equity

Cost of equity (Ke) merupakan tingkat keuntungan minimum yang harus diraih oleh suatu perusahaan (Van Horne, 1989). Biaya dana (*Cost of capital*) untuk dana dalam bentuk modal sendiri (*Cost of equity*) merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik dana sebelum mereka menyerahkan dananya ke perusahaan (Suad Husnan, 1996). *Cost of equity* (Ke) sulit untuk diestimasi karena merupakan *common equity*. Tidak seperti sumber modal lain, *cost of equity* (Ke) tidak mempunyai jaminan terhadap *rate of return*-nya (Leonard Soffer dan Robin Soffer, 1999). Untuk menghitung *Cost of Equity* digunakan rumus :

$$Ke = \frac{\text{Profit After Tax}}{\text{Jumlah ekuitas}}$$

3.4 Perumusan Model Penelitian

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisa regresi linier berganda. Analisis ini untuk menguji pengaruh variabel *size*, *deviden*, *beta*, terhadap *Cost of Equity*. Secara matematik persamaan tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$Ke = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 SIZE + \beta_3 BETA + e$$

Keterangan :

α	= Intercept persamaan regresi
$\beta_1 - \beta_3$	= Koefisien regresi
Ke	= <i>Cost Of Equity Capital</i>
DPR	= <i>Deviden Pay out Ratio</i>
SIZE	= Ukuran perusahaan
BETA	= Beta saham
e	= Koefisien error

3.5 Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program *microsoft excel 2000*. Pengujian hipotesis dilakukan setelah model regresi berganda yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik yaitu uji multikolinearitas. Dan melakukan uji normalitas data untuk mengetahui data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hal ini bertujuan agar hasil perhitungan tersebut dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien.

3.5.1 Uji Normalitas Data

Tujuan dari uji normalitas dalam sebuah model regresi adalah untuk mengetahui variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini normalitas data ditunjukkan dengan besarnya nilai skewness dan kurtosis yang dijelaskan dalam deskriptif statistik.

3.5.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat adanya keterkaitan antar variabel independen atau dengan kata lain setiap variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dikatakan tidak ada hubungan multikolinearitas kalau korelasi antar variabel independennya mendekati 1.

3.5.3 Pengujian statistik

Selanjutnya untuk menguji hipotesis yang digunakan tentang pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung dapat digunakan alat analisa statistik yaitu uji F dan uji T.

1. Uji F

Digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Perumusan hipotesis

$H_0: \beta = 0$, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

$H_a: \beta \neq 0$, berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen

2. menentukan tingkat signifikansi (α) yaitu sebesar 5%.

3. Menentukan kriteria penerimaan/penolakan H_0 , yakni dengan melihat nilai signifikan:

Jika signifikan $< 5\%$ maka H_0 ditolak atau H_a diterima

Jika signifikan $> 5\%$ maka H_0 diterima atau H_a ditolak

4. Pengambilan kesimpulan.

2. Uji T

Digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara individu berpengaruh terhadap nilai variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Perumusan hipotesis

$H_0: \rho = 0$, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

$H_a: \rho \neq 0$, berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

2. menentukan tingkat signifikansi (α) yaitu sebesar 5%.
3. Menentukan kriteria penerimaan/penolakan H_0 , yakni dengan melihat nilai signifikan:

Jika signifikan < 5% maka H_0 ditolak atau H_a diterima

Jika signifikan > 5% maka H_0 diterima atau H_a ditolak

4. Pengambilan kesimpulan.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis akan membahas hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan pengujian regresi berganda. Seperti yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, bahwa penelitian ini menguji variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen adalah *Size*, *Deviden Pay Out Ratio* dan *Beta*. Sedangkan variabel dependen adalah *Cost of Equity*. Data-data dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan Microsoft Excel 2000.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2003. Penentuan objek dalam penelitian ini menggunakan metode Purposive sampling. Atas dasar kriteria yang telah ditetapkan dalam penelitian ini, maka jumlah objek yang dapat digunakan pada periode 2003 adalah sebanyak 105 perusahaan.

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui tingkat normalitas data yang digunakan dalam penelitian. Adanya beberapa data yang bernilai ekstrim, maka penulis melakukan manipulasi data dengan melakukan perhitungan LOG untuk memperoleh tingkat normalitas data yang lebih baik. Hasilnya data yang digunakan menjadi 65 data yang mulanya berjumlah 105 data. Untuk mengetahui gambaran mengenai tingkat normalitas data yang digunakan secara rinci dapat dilihat pada tabel 4.1 dibawah ini:

Tabel 4.1 Deskriptif Statistik

	<i>DPR</i>	<i>Log SIZE</i>	<i>Beta</i>	<i>Ke</i>
Mean	0.183101	11.8994	0.909631	-0.09846
Standard Error	0.03605	0.077598	0.044291	0.101686
Median	0	11.84025	0.897	0.080789
Standard Deviation	0.290643	0.625614	0.357085	0.819819
Kurtosis	5.110192	-0.0871	0.568787	10.61296
Skewness	2.121123	0.304725	0.377798	-2.57751
Minimum	0	10.53355	0.078	-4.11095
Maximum	1.430011	13.43782	1.778	1.909771
Sum	11.90158	773.4607	59.126	-6.39995
Count	65	65	65	65

Tabel 4.1 diatas menunjukkan bahwa data variabel CEC, DPR, *SIZE*, dan BETA mempunyai kecenderungan terdistribusi secara normal. Hal ini dilihat dari nilai *skewness* variabel Ke, DPR, *SIZE*, dan BETA yang rendah. Yaitu masing – masing sebesar -2.57751, 2,121123, 0.304725, 0.377798. Rendahnya nilai *skewness* ini juga menunjukkan bahwa data tidak menceng secara ekstrem ke kiri maupun ke kanan. *Skewness* yang mendekati nol menunjukkan imbangnya distribusi data di sebelah kiri dan kanan rata – rata.

Nilai kurtosis untuk variabel Ke dan variabel DPR yang tinggi menunjukkan bahwa data tersebut terkumpul (homogen). Tingginya nilai *kurtosis* sebesar 10.61296 dan 5.110192 menunjukkan bahwa data terkumpul dan sama sekali tidak menyebar. Homogenitas data yang tinggi ini sangat mendukung analisa. Walaupun variabel *SIZE* dan BETA memiliki nilai kurtosis yang rendah tetapi didukung oleh nilai *skewness*nya yang rendah. Hal ini bisa disimpulkan sebagai data yang normal.

4.2 Model Regresi : Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size), Deviden Pay Out Ratio, dan Beta Saham Terhadap Cost of Equity pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta

$$Ke = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 SIZE + \beta_3 BETA + e$$

Keterangan :

α	= Intercept persamaan regresi
$\beta_1 - \beta_3$	= Koefisien regresi
Ke	= <i>Cost Of Equity Capital</i>
DPR	= <i>Deviden Pay out Ratio</i>
SIZE	= Ukuran perusahaan
BETA	= Beta saham
e	= Koefisien error

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan untuk mengetahui baik tidaknya model regresi ini adalah uji autokorelasi dan uji multikolinearitas yang dimaksudkan untuk memastikan apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan t-1 atau sebelumnya sehingga diperoleh hasil regresi yang valid dan dapat digunakan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan, oleh sebab itu model regresi yang baik adalah harus bebas dari multikolinearitas.

4.2.1 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.2.1 Pengujian Multikolinearitas

	<i>Size Log</i>	<i>DPR</i>	<i>beta</i>
<i>Size Log</i>	1		
<i>DPR</i>	-0.06755	1	

beta	0.182456	-0.09943	1
------	----------	----------	---

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Berdasarkan uji multikolinearitas yang dilakukan, tidak ada hubungan multikolinearitas, karena korelasi dibawah 0.6. Sehingga dapat disimpulkan model regresi cukup baik karena tidak terjadi multikolinearitas.

4.3 Uji Regresi

4.3.1 Uji Model

Tabel 4.3.1 Uji model

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.435423877
R Square	0.189593953
Adjusted R Square	0.149737918
Standard Error	0.755951915
F	4.756969737
Significance F	0.004799467
Observations	65

Adjusted R Square merupakan nilai keseluruhan variabel independen yaitu variabel DPR, SIZE dan BETA untuk dapat menjelaskan variabel dependennya yaitu Ke. Dari tabel diatas diperoleh nilai *Adjusted R Square*

sebesar 14.97% atau sebesar $4 \frac{1}{3} \%$ untuk masing – masing variabel independen. Nilai ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel DPR, SIZE dan BETA cukup tinggi untuk menjelaskan variabel Ke.

Dari tabel diatas juga diperoleh nilai *Significance F* sebesar 0.4%. Nilai *Significance F* yang sangat rendah ini menunjukkan bahwa model yang digunakan memiliki model regresi yang baik karena kemungkinan kesalahan yang terjadi atau derajat kesalahannya juga sangat rendah yaitu dibawah 1%. Derajat kesalahan yang sangat rendah ini (di bawah 1%) menunjukkan keakuratan yang dimiliki model regresi ini sangat tinggi dan dapat digunakan lagi pada penelitian selanjutnya.

Melihat nilai – nilai tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu DPR, SIZE, dan BETA memang merupakan faktor inti dari variabel dependennya yaitu Ke atau bisa juga dikatakan bahwa variabel independen menentukan besarnya variabel dependen.

Model ini memiliki koefisien korelasi sebesar 0.435423877. Koefisien korelasi menunjukkan kemampuan model yang dibangun untuk menjelaskan variabel *Cost of Equity Capital* adalah sebesar 43.54%. Model ini mempunyai koefisien determinasi sebesar 0.189593953. Koefisien determinasi menunjukkan besarnya kepercayaan yang dapat diletakkan terhadap model yang dibangun.

Nilai *standard error* sebesar 0.755951915 menunjukkan ketepatan model regresi dalam memprediksi variabel dependen. Semakin kecil *standard error*

maka semakin tinggi ketepatan regresi yang dihasilkan untuk menjelaskan variabel dependen.

4.4 Uji Variabel

Tabel 4.4 Uji Variabel

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	1.106132931	1.810334396	0.611010283	0.543462969
Log SIZE	0.145264716	0.153816945	0.944399952	0.348691043
DPR	0.49637499	0.327157341	1.517236288	0.134372792
Beta	0.892424703	0.270211363	3.302691244	0.001604698

Pada tabel diatas didapatkan nilai *intercept* sebesar 54,34%, ini menunjukkan bahwa *intercept* atau konstanta tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Ke. Model ini sangat baik karena tidak mempunyai ketergantungan dengan variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model regresi ini.

4.4.1 Size

Total asset merupakan seluruh aktiva yg dimiliki perusahaan yang terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap, karena itulah *total asset* dinyatakan dapat mewakili ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan juga dapat dilihat dari besarnya pendapatan perusahaan (*revenue* atau penjualan) dan *Market capitalization* perusahaan tersebut (Hartati, 2002). Melihat p-value atas variabel ini sebesar 34% dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Ke. Temuan ini sejalan dengan penelitian Gulo (2000) tapi tidak konsisten dengan

penelitian Botosan (1997), Komalasari (2000) dan Siti Asiah (2003) yang menyatakan semakin besar *size* (ukuran perusahaan) maka akan semakin menurunkan atau memperkecil Ke.

Ke yang harus ditanggung perusahaan tidak serta merta berhubungan dengan ukuran perusahaan. Ke lebih dipengaruhi oleh komposisi pembelanjaan pasif bukan aktif. Ke akan lebih dipengaruhi oleh komposisi sumber dana perusahaan. Modal sendiri perusahaan menghadapi biaya modal asing dan biaya modal sendiri yang saling independen. Sangat mungkin bila sebuah perusahaan harus menanggung Ke yang tinggi, sehingga mereka lebih menekan kepada sumber dana internal (modal sendiri). Tetapi di lain pihak ada perusahaan yang mendapatkan biaya modal asing rendah, sehingga mereka lebih menekankan penggunaan modal asing. Kedua kasus diatas sangat mungkin terjadi sehingga sangat mungkin bagi perusahaan yang sama besar akan mengambil kebijakan pendanaan yang berbeda dan akan berakibat pada perbedaan Ke.

Penelitian ini tidak memisahkan antara perusahaan yang memiliki $Ke > Kd$ dan $Ke < Kd$ yang pada hal ini akan membedakan kebijakan pendanaan masing – masing perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan bisa mengurangi kelemahan ini dengan memisahkan data ke dalam dua kelompok yaitu perusahaan yang memiliki $Ke > Kd$ dan perusahaan yang memiliki $Ke < Kd$.

4.4.2 *Deviden Pay Out Ratio (DPR)*

Dividen adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham

yang dimilikinya (Puspitasari dan Witono, 2004). *Dividen pay out ratio* merupakan pembagian keuntungan dari laba perusahaan kepada pemegang saham. *Dividen pay out ratio* merupakan bagian dari Ke, atau *Cost of Equity* (biaya modal) dapat diartikan sebagai tingkat diskonto yang akan menghasilkan nilai sekarang dari semua dividen per lembar saham yang diharapkan di masa yang akan datang yang besarnya sama dengan harga saham per lembar sekarang. (Van Horne, 1986).

Ke atau *cost of equity* memiliki hubungan dengan *dividen pay out ratio* tetapi tidak berhubungan secara langsung. *Cost of equity* lebih dipengaruhi oleh laba ditahan daripada dividen. Apabila *dividen pay out ratio* yang dibayarkan oleh perusahaan tinggi mungkin akan meningkatkan harga saham di pasar sekunder dan juga bisa mempengaruhi perusahaan dalam melakukan emisi saham baru. Dengan tersedianya dana dan dari emisi saham – saham baru, perusahaan dapat melunasi atau mengurangi hutang – hutangnya yang akan berujung pada menurunnya *cost of debt*.

Melihat dari nilai *dividen pay out ratio* sebesar 13,43% dapat disimpulkan bahwa semakin besar *dividen pay out ratio* tidak memperkecil nilai *cost of equity* karena pembayaran dividen hanya merupakan bagian dari *cost of equity*. Jadi berapapun besarnya *dividen pay out ratio* atau dividen yang dibayarkan tidak akan merubah struktur modal (*cost of debt* dan *cost of equity*) perusahaan dengan kata lain dividen yang dibayarkan tidak meningkatkan atau justru menurunkan struktur modal perusahaan tersebut. Miller dan Franco (2001 dalam Suad Husnan 1987) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh

kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan kata lain nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara deviden dan laba yang ditahan.

Mengingat variabel *dividen pay out ratio* ini tidak signifikan terhadap *cost of equity* dan fenomena ini sudah beberapa kali terjadi, diharapkan pada penelitian yang akan datang peneliti bisa mengganti variabel ini dengan variabel yang memiliki hubungan yang lebih dekat dengan *cost of equity* secara teoritik maupun secara empirik.

4.4.3 Beta Saham

Beta merupakan pengukur resiko untuk suatu saham atau kesempatan investasi. Kesempatan investasi berhubungan dengan saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan, seperti yang sudah disebutkan di atas bahwa saham baru akan mempengaruhi besarnya *cost of equity*. Hal ini disebabkan karena investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan resiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang besar, atau resiko terkecil dengan tingkat keuntungan tertentu yang diharapkan oleh investor. Karena investor berpendapat bahwa semakin besar resiko yang ada maka tingkat keuntungan yang diharapkan juga akan lebih tinggi. Bila perusahaan mempunyai resiko yang layak atau wajar ini dikarenakan oleh struktur modal (*cost of debt* dan *cost of equity*) yang stabil, sehingga menarik para pemegang saham untuk berinvestasi di perusahaan yang secara langsung akan menambah nilai *cost of equity* perusahaan tersebut. Karena itulah Beta atau resiko

dapat digunakan untuk memprediksi K_e , atau bisa juga disebut posisi beta dan K_e identik. Hal ini dibuktikan dengan nilai beta saham sebesar 0,01% yang menunjukkan bahwa besar *cost of equity* sangat dipengaruhi oleh meningkatnya nilai beta yang ada. Nilai beta signifikan karena diproksikan dengan resiko. Resiko mempunyai hubungan yang erat dengan *cost of debt*. Apabila $K_d < K_e$ maka perusahaan akan lebih menekankan pada modal asingnya, begitu juga sebaliknya. Sehingga naik atau turunnya K_d akan sangat mempengaruhi K_e . Dengan kata lain posisi beta atau resiko identik dengan K_e atau *cost of equity*. Hal ini sejalan dengan penelitian Botosan(1997) dan Gulo(2000) dan Siti Asiah(2003). Menurut Gulo (2000) Hal ini disebabkan oleh unsur nilai yang sama antara variabel dependen yaitu *cost of capital* dengan variabel independennya yaitu beta saham.

Bila resiko atau beta tinggi maka kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan akan menurun sehingga biaya modal yang terdiri *cost of debt* (K_d) dan *cost of equity* (K_e) akan meningkat juga. Pada pasar sekunder resiko yang tinggi akan disukai oleh investor karena investor hanya ingin menanamkan modal pada jangka pendek. Karena dengan resiko yang tinggi investor berasumsi tingkat pengembaliannya juga lebih tinggi. Tapi pada saat IPO (*Initialized Price Offer*) bila perusahaan mempunyai beta atau resiko yang tinggi maka investor akan berpikir dua kali untuk menanamkan investasinya. Ini terjadi karena pada saat IPO investor berpikir untuk melakukan investasi dalam jangka panjang. Bila pada saat IPO resiko sudah memiliki nilai yang tinggi maka investor khawatir prospek kedepannya akan buruk.

Investasi yang dilakukan investor tersebut tentu saja akan sangat mempengaruhi besarnya biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Semakin tinggi resiko atau beta saham yang dimiliki perusahaan, maka kepercayaan investor pada perusahaan juga semakin rendah. Karena itu biaya modal yang dimiliki perusahaan juga akan semakin tinggi.

Variabel ini memiliki hubungan yang sangat dekat atau memiliki signifikansi yang tinggi dengan *cost of equity* (K_e). Karena itulah pada penelitian selanjutnya variabel ini dapat digunakan kembali karena memiliki hubungan yang dekat baik secara empirik maupun teoritik.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *size*, *dividen pay out ratio* dan beta saham terhadap *cost of equity* (Ke) pada perusahaan manufaktur. Setelah melakukan penelitian terhadap 65 objek penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara *size*, *dividen pay out ratio* dan beta saham terhadap *cost of equity* (Ke) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Dari hasil penelitian disimpulkan bahwa hanya variabel beta saham yang mempunyai pengaruh langsung terhadap *cost of equity* (Ke). Hal ini disebabkan karena adanya unsur nilai yang sama antara variabel dependen yaitu *cost of capital* dengan variabel independennya yaitu beta saham. Selain itu beta saham sangat mempengaruhi kepercayaan investor untuk menanamkan investasinya sebagai sumber dana perusahaan yang akan menentukan kenaikan atau penurunan besarnya *cost of equity* (Ke) perusahaan.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini adalah :

1. Objek penelitian yang digunakan hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang mempublikasikan laporan keuangan pada periode 2003. Konsekuensi dari keterbatasan ini

menjadikan hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.

2. Variabel *size* yang digunakan pada penelitian ini tidak memisahkan antara perusahaan yang memiliki $Ke > Kd$ dan $Ke < Kd$ yang pada hal ini akan membedakan kebijakan pendanaan masing –masing perusahaan.
3. Walaupun sudah sering digunakan pada penelitian terdahulu, variabel *dividen pay out ratio* yang digunakan pada penelitian ini tidak signifikan terhadap variabel dependennya yaitu *cost of equity* (Ke).

5.3 Saran

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang menyebabkan penulis menemukan ketidak konsistenan pada hasil penelitian ini. Saran bagi penelitian selanjutnya adalah :

1. Menggunakan variabel independen lain yang lebih memiliki hubungan yang lebih dekat dengan *cost of equity* (Ke) secara teoritik maupun secara empirik seperti laba ditahan.
2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian dan objek yang diambil dapat lebih banyak dan tersebar di semua bidang industri tidak hanya manufaktur.
3. Penggunaan variabel *size* pada penelitian selanjutnya diharapkan memisahkan data ke dalam dua kelompok yaitu perusahaan yang memiliki $Ke > Kd$ dan perusahaan yang memiliki $Ke < Kd$. Metode ini diharapkan dapat mengurangi kelemahan yang terdapat pada variabel *size*.

DAFTAR PUSTAKA

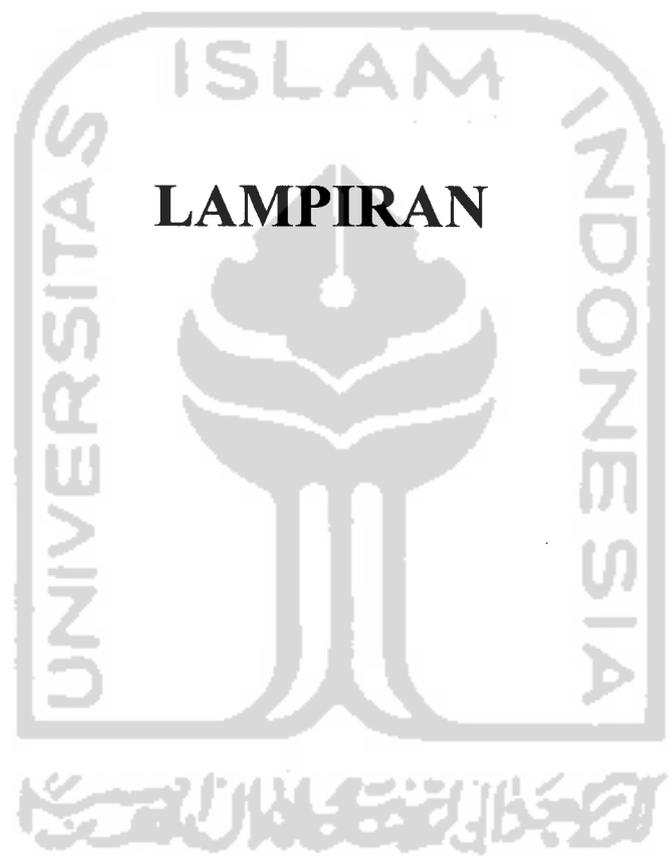
- Botosan A. Christine, Disclosure Level and The Cost of Equity Capital, *The Accounting Review* Vol. 72. No. 3, pp 323-349, July 1997.
- Brigham F. Eugene, *Financial Management, Theory and Practice*, Fourth Edition, The Dryden Press, 1984.
- Dini Sri Hartati, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi PER perusahaan yang terdapat di BEJ, Tesis S2, MM UGM, Yogyakarta, 2002.
- FE UII, *Pedoman Penulisan Skripsi*, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2005.
- Gulo, Yamotuh, Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Terhadap Cost Of Equity Capital Perusahaan, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, Hal 45-62, April 2000.
- Husnan, Suad, *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan, Keputusan Jangka Panjang*, Jilid 1, BPFE UGM, Yogyakarta, 1987.
- Husnan, Suad, *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan, Keputusan*, Jilid 2, BPFE UGM, Yogyakarta, 1996.
- Komalasari, Puput Tri dan Baridwan, Zaki, Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4, No. 1, hal 64-81, Januari 2001.
- Puspitasari, Dian Agustin dan Witono, Banu, Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Ditinjau Dari Kenaikan Dan Penurunan Dividen Terhadap Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham di BEJ, *Jurnal akuntansi dan keuangan*, Vol. 3, No.2, Hal. 107-126, September 2004,.
- Santoso, Singgih, *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Penerbit PT Alex Komputindo Kelompok Gramedia, Jakarta, 2002.
- Siti Asiah Murni, Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital Pada Perusahaan Publik di Indonesia, SNA VI, Surabaya, 16- 17 Oktober, 2003.
- Soffer C. Leonard and Soffer J. Robin, *Financial Statement Analysis : A Valuation Approach*, Prentice Hall, 1999.

Sunarto dan Kartika, Andi, Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.10, No.1, Hal 52-66, Maret 2003.

Syamsul Hadi, Memanfaatkan Excel Untuk Analisis Statistik, Ekonisia, Kampus FE UII, Yogyakarta, 2004.

Van Horne C. James, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Jilid 2, Edisi Keenam, Erlangga, Jakarta 1994.





LAMPIRAN 1**NAMA PERUSAHAAN OBJEK PENELITIAN**

No	Nama Perusahaan
1	PT. Alakasa Industrindo Tbk
2	PT. Aneka Kimia Raya Tbk
3	PT. APAC Centertex Corp Tbk
4	PT. Argo Pantes Tbk
5	PT. Asiaplast Industry Tbk
6	PT. Astra Graphia Tbk
7	PT. Astra International Tbk
8	PT. Astra Otopart Tbk
9	PT. Barito Pacific Tbk
10	PT. BAT Indonesia Tbk
11	PT. Darya Varia Tbk
12	PT. Davomas Abadi Tbk
13	PT. Daya Sakti Unggul Tbk
14	PT. Delta Jakarta Tbk
15	PT. Dynaplast Tbk
16	PT. Ekadarma Tape Industry Tbk
17	PT. Eterindo Wahanatama Tbk
18	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk
19	PT. Fastfood Indonesia Tbk
20	PT. Gajah Tunggal Tbk
21	PT. Goodyear Indonesia Tbk
22	PT. Great River International Tbk
23	PT. GT Kabel Indonesia Tbk
24	PT. Gudang Garam Tbk
25	PT. H.M Sampoerna Tbk
26	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk

27	PT. Indocement Tbk
28	PT. Indomobil Sukses Tbk
29	PT. Intan Wijaya Chemical Tbk
30	PT. Inti Keramik Alamasri Tbk
31	PT. Kabelindo Murni Tbk
32	PT. Kalbefarma Tbk
33	PT. Kedaung Indah Can Tbk
34	PT. Kedawung setia Industrial Tbk
35	PT. Komatsu Indonesia Tbk
36	PT. Langgeng Makmur Plastik Tbk
37	PT. Lautan Luas Tbk
38	PT. Lion Mesh Prima Tbk
39	PT. Lion Metal Works Tbk
40	PT. Mandom Indonesia Tbk
41	PT. Merck Indonesia Tbk
42	PT. Metrodata Electric Tbk
43	PT. Modern Photo Film Tbk
44	PT. Mulia Industrindo Tbk
45	PT. Multipolar Corp Tbk
46	PT. Mustika Ratu Tbk
47	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk
48	PT. Sarasa Nugraha Tbk
49	PT. Sari Husada Tbk
50	PT. Semen Cibinong Tbk
51	PT. Semen Gresik Tbk
52	PT. Siantar Top Tbk
53	PT. Siwani Makmur Tbk
54	PT. Sumalindo Lestari Tbk
55	PT. Summit Plast Tbk
56	PT. Sunson Textile Manufacture Tbk

57	PT. Suparma Tbk
58	PT. Surya Intrindo Makmur Tbk
59	PT. Surya Toto Tbk
60	PT. Tempo Scan Tbk
61	PT. Tirta Mahakam Tbk
62	PT. Trias Sentosa Tbk
63	PT. Unilever Tbk
64	PT. United Tractor Tbk
65	PT. Voksel Electric Tbk



LAMPIRAN 2

DATA MENTAH

No	Nama Perusahaan	Total	Profit	Jumlah Ekuitas	Jumlah
		Asset	After Tax		Saham Beredar
1	PT Alakasa Industrindo Tbk	8.941E+11	2.78E+09	410	1240371132
2	PT Aneka Kimia Raya Tbk	2.806E+11	5.39E+10	925	446250000
3	PT APAC Centertex Corp Tbk	1.121E+12	-2.7E+11	14500	188352433
4	PT Argo Pantes Tbk	5.055E+11	-6.1E+10	180	1310000000
5	PT Asiaplast Industry Tbk	6.483E+11	2.74E+08	8100	66000000
6	PT Astra Graphia Tbk	1.734E+13	2.14E+10	13600	1924088000
7	PT Astra International Tbk	1.02E+13	5.15E+12	4475	4500000000
8	PT Astra Otopart Tbk	2.126E+12	2.32E+11	1300	264705000
9	PT Barito Pacific Tbk	9.137E+11	1.97E+11	140	836707000
10	PT BAT Indonesia Tbk	2.593E+12	4.99E+10	175	534666577
11	PT Darya Varia Tbk	1.123E+12	4.64E+10	410	388080000
12	PT Davomas Abadi Tbk	1.389E+11	9.2E+10	95	2200000000
13	PT Daya Sakti Unggul Tbk	1.745E+11	-2.5E+10	225	1000000000
14	PT Delta Jakarta Tbk	3.318E+12	3.82E+10	270	2613512626
15	PT Dynaplast Tbk	4.134E+11	5.32E+10	75	500000000
16	PT Ekadarma Tape Industry Tbk	1.291E+12	4.34E+09	110	468750000
17	PT Eterindo Wahanatama Tbk	5.29E+11	-3.6E+10	150	780000000
18	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	2.627E+12	5.29E+10	650	2477888787
19	PT Fastfood Indonesia Tbk	1.032E+12	3.63E+10	200	992046658
20	PT Gajah Tunggal Tbk	6.922E+11	4.04E+11	900	208000000
21	PT Goodyear Indonesia Tbk	4.4E+11	1.49E+10	140	968297000
22	PT Great River International Tbk	1.229E+12	1.63E+10	285	780000000

23	PT GT Kabel Indonesia Tbk	1.691E+11	-2.9E+10	300	168666667
24	PT Gudang Garam Tbk	6.082E+10	1.84E+12	950	44721600
25	PT H.M Sampoerna Tbk	2.931E+11	1.43E+12	35	1300000000
26	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	7.669E+11	4.25E+10	1400	307141440
27	PT Indocement Tbk	3.982E+11	5.55E+11	1250	16013181
28	PT Indomobil Sukses Tbk	5.334E+10	4.57E+10	210	92500000
29	PT Intan Wijaya Chemical Tbk	1.873E+11	8.01E+09	170	835000000
30	PT Inti Keramik Alamasri Tbk	5.013E+11	-4E+10	50	443706186
31	PT Kabelindo Murni Tbk	1.696E+12	-4.6E+10	280	2160000000
32	PT Kalbe Farma Tbk	1.015E+13	3.73E+11	2125	3681231699
33	PT Kedaung Indah Can Tbk	6.65E+12	-1.4E+10	7850	593152000
34	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	7.648E+12	2.81E+10	405	7662900000
35	PT Komatsu Indonesia Tbk	6.765E+10	4.22E+10	170	101533011
36	PT Langgeng Makmur Plastik Tbk	1.199E+11	-4E+10	850	52016000
37	PT Lautan Luas Tbk	2.583E+11	2E+10	150	135500000
38	PT Lion Mesh Prima Tbk	3.416E+10	1.71E+09	550	9600000
39	PT Lion Metal Works Tbk	3.721E+11	1.26E+10	175	301000000
40	PT Mandom Indonesia Tbk	1.775E+11	6.25E+10	200	138000000
41	PT Merck Ind Tbk	7.415E+11	5.06E+10	100	450000000
42	PT Metrodata Electric Tbk	4.151E+12	8.28E+09	235	1323000000
43	PT Modern Photo Film Tbk	5.549E+11	1.11E+10	4650	49536000
44	PT Mulia Industrindo Tbk	7.008E+11	-1.7E+11	1375	385560000
45	PT Multipolar Corporation Tbk	4.17E+11	1.9E+10	80	3075000000
46	PT Mustika Ratu Tbk	2.064E+11	1.08E+10	70	1120000000
47	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	3.707E+11	-4E+10	90	126000000
48	PT Sarasa Nugraha Tbk	7.047E+11	-4.1E+10	330	1331406500
49	PT Sari Husada Tbk	1.737E+12	2.21E+11	210	1871768000

50	PT Semen Cibinong Tbk	4.519E+11	1.74E+11	90	2021432423
51	PT Semen Gresik Tbk	2.74E+13	4.08E+11	5000	4034490996
52	PT Siantar Top Tbk	1.957E+12	3.12E+10	1550	751474280
53	PT Siwani Makmur Tbk	1.217E+13	-2.9E+10	550	3168000000
54	PT Sumalindo Lestari Tbk	3.881E+11	-2.1E+11	3750	41000000
55	PT Summit Plast Tbk	5.845E+11	1.47E+09	925	168000000
56	PT Sunson Textile Manufacture Tbk	6.056E+12	2E+09	1250	1573148500
57	PT Suparma Tbk	2.812E+12	1.12E+10	1000	996502680
58	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	1.038E+12	-3.7E+10	625	266769900
59	PT Surya Toto Tbk	3.736E+11	3.17E+10	775	560000000
60	PT Tempo Scan Tbk	2.003E+11	3.32E+11	16000	22400000
61	PT Tirta Mahakam Tbk	1.943E+12	5.96E+09	5900	450000000
62	PT Trias Sentosa Tbk	2.448E+12	1.52E+11	1000	4060800000
63	PT Unilever Tbk	2.746E+11	1.29E+12	435	428000000
64	PT United Tractor Tbk	3.416E+12	3.53E+11	3625	763000000
65	PT Voksel Electric Tbk	3.863E+11	1.54E+10	2350	156000000

LAMPIRAN 3

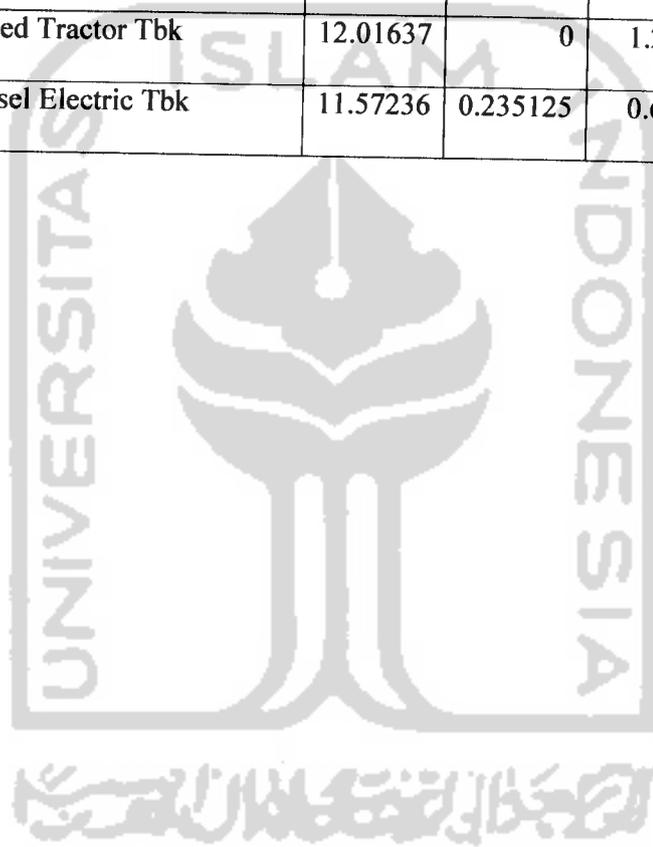
PERHITUNGAN VARIABEL PENELITIAN

No	Nama Perusahaan	Log Size	DPR	Beta	Ke
1	PT. Alakasa Industrindo Tbk	11.43875	2.850596	0.402	0.141139
2	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	12.53355	0.59975	1.025	0.071121
3	PT. APAC Centertex Corp Tbk	11.30174	0	1.778	-0.67888
4	PT. Argo Pantes Tbk	10.78408	0	0.897	0.278514
5	PT. Asiaplast Industry Tbk	11.81181	0	0.734	-0.58202
6	PT. Astra Graphia Tbk	11.84798	-0.66634	0.752	0.080789
7	PT. Astra International Tbk	13.00851	0	1.229	-0.19551
8	PT. Astra Otopart Tbk	12.28855	0	1.129	0.056104
9	PT. Barito Pacific Tbk	11.84558	0	0.732	-0.26601
10	PT. BAT Indonesia Tbk	11.5889	0.009284	0.704	0.048739
11	PT. Darya Varia Tbk	11.88476	0.261639	0.645	0.13755
12	PT. Davomas Abadi Tbk	11.58697	0.000149	0.893	0.160898
13	PT. Daya Sakti Unggul Tbk	11.76679	0	1.698	0.032846
14	PT. Delta Jakarta Tbk	13.23902	0	1.204	-0.50452
15	PT. Dynaplast Tbk	11.74423	0.028331	1.171	0.091808
16	PT. Ekadarma Tape Industry Tbk	11.655	0	1.408	-0.87815
17	PT. Eterindo Wahanatama Tbk	11.07869	-0.17691	1.692	0.273576
18	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	12.04969	0	0.957	0.102215

19	PT. Fastfood Indonesia Tbk	12.29166	0.07855	0.791	0.287977
20	PT. Gajah Tunggal Tbk	11.22819	0.476757	1.144	0.087702
21	PT. Goodyear Indonesia Tbk	11.44804	0	0.646	-1.51575
22	PT. Great River International Tbk	13.43782	0.075722	0.348	-0.06336
23	PT. GT Kabel Indonesia Tbk	12.08945	-1.96923	0.912	-2.38725
24	PT. Gudang Garam Tbk	11.96082	-13.4515	1.104	0.255184
25	PT. H.M Sampoerna Tbk	11.60016	3.735039	0.667	0.199368
26	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	12.82282	0	0.68	-4.11095
27	PT. Indocement Tbk	10.53355	-0.20077	1.038	0.323725
28	PT. Indomobil Sukses Tbk	11.84025	0	0.937	0.056579
29	PT. Intan Wijaya Chemical Tbk	12.38888	0.19867	0.977	0.158246
30	PT. Inti Keramik Alamasri Tbk	10.83025	0	1.182	-1.94672
31	PT. Kabelindo Murni Tbk	11.95137	0.061733	1.253	0.087892
32	PT. Kalbefarma Tbk	11.70373	0	1.069	0.252125
33	PT. Kedaung Indah Can Tbk	12.32756	0.021346	0.356	0.057825
34	PT. Kedawung setia Industrial Tbk	12.41373	0	0.601	0.04833
35	PT. Komatsu Indonesia Tbk	12.05023	0	0.5	0.180937
36	PT. Langgeng Makmur Plastik Tbk	11.14259	0	0.134	-1.8099
37	PT. Lautan Luas Tbk	11.24182	0	0.847	0.070985

38	PT. Lion Mesh Prima Tbk	12.52085	0	0.717	-0.53886
39	PT. Lion Metal Works Tbk	11.61633	0.528604	0.789	0.045519
40	PT. Mandom Indonesia Tbk	12.11092	0	0.747	1.354192
41	PT. Merck Indonesia Tbk	11.72346	52.31557	1.154	0.12486
42	PT. Metrodata Electric Tbk	12.4195	0.005449	0.674	0.017055
43	PT. Modern Photo Film Tbk	12.01361	0	1.104	-0.1644
44	PT. Mulia Industrindo Tbk	11.64345	0	0.981	-0.17865
45	PT. Multipolar Corp Tbk	11.46701	0	1.107	0.13224
46	PT. Mustika Ratu Tbk	10.72708	7.137313	0.846	0.464865
47	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk	11.27258	0	1.7	0.066294
48	PT. Sarasa Nugraha Tbk	11.70008	0.709806	0.078	0.123832
49	PT. Sari Husada Tbk	12.22939	0	1.073	-2.84449
50	PT. Semen Cibinong Tbk	13.00625	1.230194	0.905	0.170474
51	PT. Semen Gresik Tbk	12.88353	16.81828	0.825	0.283853
52	PT. Siantar Top Tbk	11.41221	0	0.532	0.006014
53	PT. Siwani Makmur Tbk	11.57063	0	1.061	0.532862
54	PT. Sumalindo Lestari Tbk	11.24909	0	1.719	0.231929
55	PT. Summit Plast Tbk	11.87011	0.673999	0.735	0.079529
	PT. Sunson Textile				
56	Manufacture Tbk	12.61818	0	0.524	0.106899
57	PT. Suparma Tbk	11.62012	0	0.997	-0.11662
58	PT. Surya Intrindo Makmur	11.31462	-0.84958	0.739	0.102202

	Tbk				
59	PT. Surya Toto Tbk	11.56901	34.19575	0.599	0.093414
60	PT. Tempo Scan Tbk	12.23971	0	0.806	0.050973
61	PT. Tirta Mahakam Tbk	13.08541	-0.47124	1.142	0.09681
62	PT. Trias Sentosa Tbk	12.78222	0.033147	0.96	0.089839
63	PT. Unilever Tbk	12.44909	0	0.549	0.179339
64	PT. United Tractor Tbk	12.01637	0	1.204	0.010382
65	PT. Voksel Electric Tbk	11.57236	0.235125	0.623	0.070265



LAMPIRAN 4

DESKRIPTIF STATISTIK

	<i>Ke</i>	<i>Log Size</i>	<i>DPR</i>	<i>Beta</i>
Mean	-0.0984608	11.899395	0.1831012	0.9096308
Standard Error	0.10168598	0.0775979	0.0360498	0.0442909
Median	0.08078876	11.840255	0	0.897
Standard Deviation	0.8198186	0.625614	0.2906427	0.3570848
Sample Variance	0.67210253	0.3913928	0.0844732	0.1275095
Kurtosis	10.6129578	0.0870963	5.1101924	0.5687872
Skewness	-2.5775066	0.304725	2.121123	0.3777977
Range	6.02072248	2.9042677	1.4300115	1.7
Minimum	-4.110952	10.533551	0	0.078
Maximum	1.90977051	13.437819	1.4300115	1.778
Sum	-6.3999491	773.46069	11.90158	59.126
Count	65	65	65	65
Confidence Level(95.0%)	0.2031411	0.1550196	0.0720177	0.0884813

LAMPIRAN 5

HASIL ANALISIS REGRESI

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression</i>	<i>Statistics</i>
Multiple R	0.43542388
R Square	0.18959395
Adjusted R Square	0.14973792
Standard Error	0.75595191
Observations	65

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance</i>
					<i>F</i>
Regression	3	8.155300832	2.71843361	4.7569697	0.00479947
Residual	61	34.85926113	0.5714633		
Total	64	43.01456196			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	-1.1061329	1.810334396	-0.6110103	0.543463	4.72612025	2.51385439
Log Size	0.14526472	0.153816945	0.94439995	0.348691	0.16231127	0.4528407
DPR	0.49637499	0.327157341	1.51723629	0.1343728	0.15781654	1.15056652
beta	-0.8924247	0.270211363	-3.3026912	0.0016047	1.43274571	-0.3521037