

**Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri pada
Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta
(Periode Penelitian Tahun 2003-2005)**

SKRIPSI



Oleh :

Nama : Anwar Sidiq
Nomor Mahasiswa : 03312035
Program Studi : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2007**

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERTUMBUHAN
MODAL SENDIRI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK JAKARTA (Periode Penelitian Tahun 2003-2005)**

SKRIPSI

**Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir
Guna memperoleh gelar Sarjana jenjang strata 1**

**Program Studi Akuntansi
Universitas Islam Indonesia**

Oleh

Nama : Anwar Sidiq
Nomor Mahasiswa : 03312035
Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2007

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/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 22 Agustus 2007

Penulis,

Anwar Sidiq

HALAMAN PENGESAHAN

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERTUMBUHAN
MODAL SENDIRI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA**

EFEK JAKARTA

(Periode Penelitian Tahun 2003-2005)

Hasil Penelitian

Diajukan Oleh

Nama : Anwar Sidiq

Nomor Mahasiswa : 03312035

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal Agustus 2007

Dosen Pembimbing

(Dra. Isti Rahayu,M.Si.,Ak)

Telah dipertahankan/ diujikan dan disahkan untuk memenuhi syarat guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Akuntansi,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Nama : Anwar Sidiq

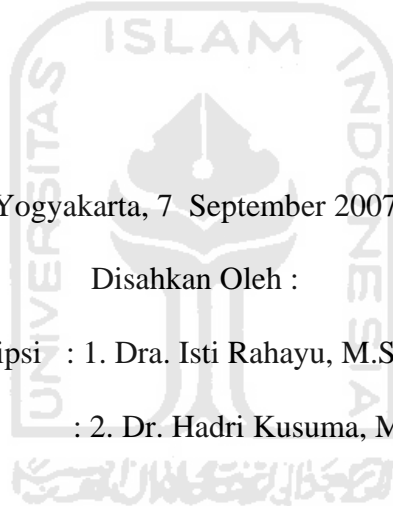
Nomor Mahasiswa : 03312035

Yogyakarta, 7 September 2007

Disahkan Oleh :

Penguji/ Pembimbing Skripsi : 1. Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Penguji : 2. Dr. Hadri Kusuma, MBA



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

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

HALAMAN MOTTO

*“Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu,
Sesungguhnya yang demikian sungguh berat
kecuali bagi orang yang khusuk”
(QS. Al Baqarah : 45)*

*Sesungguhnya pertolongan itu datang bersama kesabaran, kesenangan
bersama kesusahan. Dan sesungguhnya beserta kesulitan adalah kemudahan
(HR. Buchary Mislîm)*

*Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan
(QS. Alam Nasyah: 6)*

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini kupersembahkan untuk :

➤ *Mama tercinta, dan Almarhum. Abah*

☺ *(terimakasih atas kasih sanyangnya*

yang tiada terhingga yang selalu

mendoakan setiap langkahku dan

membimbingku dengan cinta kasih

yang tulus, berkat ridha dan izin-Nya

adanda dapat mewujudkan harapan

mama dan alm. Abah)

➤ *Kakak-kakak ku tersayang*

☺ *(yang selalu mendukung ku dengan*

segenap cinta dan kasih)

➤ *My Sweet Heart “iWit”*

☺ *(makasih atas semua perhatian, cinta,*

kasih sayang serta doanya, semoga

Allah selalu menjaga cinta kita.....

Amien 2x)

KATA PENGANTAR



Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan hidayah – Nya, sehingga skripsi dengan judul **“FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERTUMBUHAN MODAL SENDIRI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA”** dapat diselesaikan walaupun melalui proses yang cukup panjang dan membutuhkan banyak kesabaran.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat meraih gelar Sarjana Ekonomi dari Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dalam penyusunan skripsi ini hingga dapat terselesaikan, penulis banyak mendapatkan dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof.DR Edy Suandi Hamid, selaku rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Asmai Ishak, M. Bus., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dra. Isti Rashayu, M.Si., Ak. selaku dosen pembimbing yang bersedia meluangkan waktunya dan dengan penuh kesabaran telah membantu penulisan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan.

4. Alm. Abah (*H. Karyo*) dan Mama (*Hj. Duriyyah Khasanah*), terima kasih atas doanya yang tidak pernah putus, cinta dan kasih sayang, serta dorongannya selama ini. Alm. Abah yang semasa hidupnya selalu memberiku nasihat agar tetap tegar dan terus berjuang, Makasih Mama, atas kasih sayangnya yang tiada henti.
5. Dosen, staf pengajar dan karyawan di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, terim kasih atas bimbingannya selama proses perkuliahan di UII. Ilmu yang penulis dapat sangat berharga.
6. Kakak-kakak ku (*Hj. Mufrodah, H. Ramdhon, H. Mawardi, Hj. Siti, Hj. Masturoh, H. Sulthoni*) yang selalu memberikan dukungannya selama ini dan semoga adik mu ini bisa belajar dari pengalaman yang kakak-kakak ku berikan.
7. Pelita jiwa ku "*iWit*" yang senantiasa menyayangi, membantu, dan mendampingi ku dalam keadaan suka maupun duka. Semoga kau menjadi pelabuhan hidup ku.....amien.
8. Teman-teman dan Sahabat kelas 'B' 2003: Sahabatku yang telah mendahului *SE_ny jEng faTah* ☺ (kapan jeng kmu akn ngenalin calon pendamping mu,.....janji ya hehehe. maksih ats masukkan dan saran, kapan nich Qt bisa berbagi cerita lg....??). *akKy2* ☺ (*sOry ky....aku blm jd2 ngajak jl2 k tEgaL nih samp Qt ud pd lu2s*). *@gA* (*thaNks gA' atas bekal n masukannya aku bisa Lu2s kompre*). Anak2 kelas 'B' 03: *Dady n Ayie* (kebersamaan & perjuangan dari *key_in sampe ujian Skripsi Qt sll bersama*), *hayUo, bOhai, cUby, gEnji, nU2, aNdik, eNdo, dEdy,*

gaLuh, Vi2, Ling2, Si2, Ting2, giMbaL, dAnaN, dan semua yang tidak bisa aku sebutin satu per satu terima kasih atas kebersamaan n kekompakkan selama ini. Pengalaman makrab yang selalu Qt adain menjadi suatu pengalaman yang indah dan tidak membosankan yang akan Qt kenang selalu.

9. Anak-anak wisma Rayan: Sahabtku *Djuank* (him.....knp yah keadaan Qt sllu sama n bareng, aku sedih kamu juga lagi sedih, aku senang kamu juga lagi senang. Kadang bingung kalau lagi mau curhat, Qt juga lagi ada masalah. Jd yaah.....curhat mencurhat dah he3X), bang Yox, uCok, PK, konDrat, uDa, gULid, Roby, Rora, Deni padang & KT dan semua WRC yang tidak bisa aku sebutin. Thanks untuk waktu kebersamanya dari ULTAH yang selalu Qt adain, RaftHing n tOuRing, acara Thn baru sampai Shalat Ied bareng. Semoga Qt masih bisa menjaga kekompakkan dalam hal kebersamaan.
10. Saudara baru ku di Jogja: mba Utie, ajei, Ukan, dan Ucha. Makasih sudah banyak membantu ku selama di Jogja, kalau mau pulang ke lamPung kapan2 maMpiR yaAaaaaaaach di tEgaL.
11. Teman-teman dari kost sampai kontrakan: Dedy, Mucit, baNg adi, eRik, miUng. Thanks ya kebersamaanya selama ini semoga Qt masih saling kontak, kabarin kalau pake No baru yaaAaach. Joko, cheng, kipli, n kOncet kapan nich Qt bisa kumpul n jalan bareng lagi.
12. Teman seperjuangan sewaktu kKn Angkatan 32 Unit SL-31 di Warak Lor: aChi, pa tUa, aRief, daMas, DiaS, Yuni, SisKA, Dian, Deby, dan

aDi. Kalian adalah teman-teman yang selalu bikin aku kangen, kapan
yacCh. Qt bisa kumpul lg. ☺

13. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu, yang telah
memeberikan bantuan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya penulisan skripsi ini masih jauh dari
sempurna, oleh karena itu saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan.

Sekian saja pengantar dari penulis. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat
bagi para pembaca dan memberikan tambahan referensi untuk penelitian
selanjutnya.

Wassalamualaikum wr.wb



Yogyakarta, 22 Agustus 2007

Anwar Sidiq

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman bebas plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan ujian Skripsi.....	v
Halaman Motto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Halaman Daftar Isi.....	xii
Halaman Daftar Tabel.....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
Abstrak.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	3
1.3. Tujuan penelitian.....	4
1.4. Kegunaan penelitian.....	4
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	5
2.1. Pengertian Modal Sendiri.....	5
2.2. Pendekatan The Pecking Order Hypothesis.....	6
2.3. Pendekatan Laba Bersih atau Net Income.....	7
2.4. Pendekatan Laba Operasi Bersih.....	8
2.5. Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	9
2.6. Hipotesa Penelitian.....	13
2.6.1. Return on Equity (ROE).....	13

2.6.2. Devidend Payout Ratio (DPR).....	14
2.6.3. Cost of Capital (COC).....	15
2.6.4. Firm Size (SIZE).....	16
2.6.5. Net Profit Margin.....	17
BAB III METODE PENELITIAN.....	18
3.1. Populasi dan Sampel Penelitian.....	18
3.2. Sumber dan Metode Pengumpulan Data.....	20
3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	21
a. Pertumbuhan Modal Sendiri.....	21
b. Return on Equity.....	22
c. Devidend Payout Ratio.....	22
d. Cost of Capital.....	22
e. Firm Size (SIZE).....	23
f. Net Profit Margin.....	23
3.4. Formulasi Hipotesis.....	24
3.5. Metode Analisis.....	25
3.6. Pengujian Hipotesa.....	27
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	28
4.1. Analisis Deskriptif.....	29
4.2. Analisis Regresi Linier Berganda.....	31
4.2.1. Interpretasi Persamaan Regresi.....	32
1. Konstanta (Koefisien β).....	33
2. Koefisien <i>Return On Equity</i> (β_1).....	33
3. Koefisien <i>Dividen Payout Ratio</i> (β_2).....	33
4. Koefisien <i>Cost of Capital</i> (β_3).....	34
5. Koefisien Firm Size(β_4).....	35
6. Koefisien Profitabilitas (β_5).....	35
4.2.2. Pengujian Hipotesa dan Pembahasan.....	36
BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI.....	45
5.1. Kesimpulan.....	45

5.2. Keterbatasan Penelitian.....	46
5.3. Saran.....	46
1. Bagi Perusahaan.....	46
2. Saran Penelitian Lanjutan.....	47
Daftar Pustaka.....	48
Lampiran	
Perhitungan Perusahaan.....	50
Outout Eviews 3.0	52



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. HASil Perhitungan Mean dan Standar Deviasi dari Variabel-variabel Penelitian.....	29
Tabel 4.2. Hasil Regresi Faktor-faktor yang Mempengaruhi Variabel Bebas Terhadap Pertumbuhan Modal Sendiri.....	32



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Perhitungan Pertumbuhan.....	50
2. Outout Eviews 3.0.....	52



ABSTRAK

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*, *Cost of Capital*, dan *Net Profit Margin* berpengaruh secara signifikan terhadap Pertumbuhan Modal Sendiri. *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Modal Sendiri. Pengujian secara sendiri-sendiri (per variabel), *Return on Equity*, dan *Net Profit Margin* berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Modal 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

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 tolak ukur suatu perusahaan untuk bisa dikatakan berkembang yang melibatkan semua keputusan dalam fungsi manajemen keuangan. Pertumbuhan modal sendiri akan meningkatkan skala perusahaan, serta memungkinkan tingkat konsumsi meningkat di masa yang akan datang.

Berdasarkan latar belakang pemikiran tersebut diatas, peneliti tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan periode penelitian tahun 2003-2005.

Penelitian ini merupakan penelitian ulang (replikasi) dari penelitian sebelumnya, khususnya penelitian yang telah dilakukan oleh Fajar Windri Astuti, (2005) yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal

Sendiri”. Dalam skripsi ini penulis mencoba untuk meneliti kembali pengaruh variable dependen yaitu pertumbuhan modal sendiri dengan *Return on Equity (ROE)*, *Devidend Payout Ratio (DPR)*, *Cost of Capital* dan ditambah dengan variable baru yaitu *Ukuran perusahaan (size)*, *Net Profit Maegin (NPM)*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu data dan variabel penelitian karena akan di tambah dengan variabel yang baru, pada penelitian sebelumnya hanya menggunakan tiga variabel. Variabel yang tambah pada penelitian ini adalah *Ukuran perusahaan (size)*, dan *NPM* dengan periode penelitian tahun 2003-2005. Sedangkan pada penelitian sebelumnya hanya menggunakan variabel *Return on Equity (ROE)*, *Devidend Payout Ratio (DPR)*, dan *Cost of Capital (COC)* dengan periode penelitian yaitu tahun 2000-2002., sehingga skripsi ini berjudul :

“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”. (periode penelitian tahun 2003-2005).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang telah diuraikan, permasalahan yang akan dibahas dapat dirumuskan sebagai berikut:

- Apakah pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur periode tahun 2003-2005 dipengaruhi oleh faktor-faktor antara lain: *Return on Equity (ROE)*, *Devidend Payout Ratio (DPR)*, dan

Cost of Capital (COC), Ukuran perusahaan (size), dan Net Profit Margin (NPM).

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka tujuan penelitian dari penelitian ini:

- Untuk mengestimasi seberapa jauh pengaruh variabel Return on Equity (*ROE*), Dividend Payout Ratio (*DPR*), dan Cost of Capital (*COC*), Ukuran perusahaan (*size*), dan Net Profit Margin (*NPM*) terhadap pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan berguna bagi seluruh pihak diantaranya adalah:

1. Sebagai masukan bagi pihak-pihak terkait, khususnya bagi pihak manajemen dalam menentukan struktur pendanaan dalam perusahaan.
2. Sebagai sumber informasi bagi peneliti yang lain yang berminat pada masalah yang sama dan analisis yang dapat diperoleh dapat menjadi informasi bagi pihak yang memerlukan.
3. Sebagai bahan perbandingan dari penelitian yang telah ada, serta bahan masukan dan rujukan bagi peneliti yang akan melakukan penelitian yang sejenis.

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 lain dari perusahaan, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal pemilik perusahaan serta sumber eksternal dari 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. Pendekatan Laba bersih atau Net Income (NI)

Menurut Sartono (1990), pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (K_e) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang (K_d) yang konstan pula. Karena K_e dan K_d konstan maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang (K_o) akan semakin kecil.

$$K_o = \frac{D}{D+E} \cdot K_d (1 - T) + \frac{E}{D+E} K_e$$

Dimana :

- K_o = biaya modal rata-rata tertimbang
- D = nilai pasar hutang perusahaan
- E = nilai pasar saham biasa perusahaan
- K_d = biaya hutang
- T = tingkat pajak perusahaan
- K_e = biaya modal sendiri

2.4. Pendekatan Laba Operasi Bersih atau Net Operating Income (NOI)

Sartono (1990) mengatakan bahwa pendekatan NOI ini mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang oleh perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan.

- 1.) Diasumsikan bahwa biaya hutang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih.
- 2.) Penggunaan hutang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan resiko perusahaan.

Oleh karenanya tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya resiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

2.5. Tinjauan Penelitian Terdahulu

1. 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 tructure*) yang meliputi *percent insider ownwership*, *shareholder dispertion*, dan *percent institutional investores*, 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*, *ununiqueness of the firm*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 311 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada *CRDP Dally Master File* dan *Value line Invesment Survey* dari periode 1972 sampai 1989. Data tersebut diperoleh dari *compustat industrial file*. Melalui pengujian secara terpisah dengan menggunakan analisis *time saries*, analisis *cross sectional* dan analisis *time saries -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 heteroskedostisitas. 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.

2. 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.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Fajar Windriastuti (2005) “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri” dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *Return on Equity*, *Devidend Payout Ratio*, dan *Cost of Capital* terhadap pertumbuhan modal sendiri. Pada penelitian tersebut yang menggunakan sampel perusahaan sebanyak 34 perusahaan manufaktur, variable yang digunakan adalah variabel bebas yaitu pertumbuhan modal sendiri dan variabel tak bebas yaitu *return on equity*, *devidend payout ratio*, dan *cost of capital*. **Hasil dari penelitian tersebut** 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.
4. 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.

2.6. Hipotesa Penelitian

Variabel-variabel yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri dalam penelitian ini adalah *Return on Equity (ROE)*, *Devidend Payout Ratio (DPR)*, dan *Cost of Capital (COC)*, *firm size (SIZE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* secara bersama terhadap pertumbuhan modal sendiri

2.6.1 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* (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). Maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

Ha1: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh secara positif terhadap pertumbuhan modal sendiri.

2.6.2 Devidend Payout Ratio

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 memperlemah *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 deviden 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. Maka hipotesis yang kedua dalam penelitian ini adalah:

Ha2 : *Devidend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh secara negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri.

2.6.3 Cost of Capital

Biaya modal menunjukkan perhitungan kompensasi atau pengembalian yang dituntut pemegang saham atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung 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. Maka hipotesis yang ketiga dalam penelitian ini adalah:

Ha3 : *Cost of Capital (COC)* berpengaruh secara negatif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*.

2.6.4 Firm Size (SIZE)

Perusahaan besar lebih memilih hutang jangka panjang, sedangkan perusahaan lebih kecil memilih hutang jangka pendek. Dalam hal ini perusahaan besar mungkin dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi dengan melakukan emisi hutang jangka panjang, dan mungkin juga mempunyai kekuatan bargaining terhadap kreditur. Namun demikian, *size* mungkin juga menjadi alternatif untuk informasi yang dimiliki pihak luar. Perusahaan yang besar sering didiversifikasikan lebih luas dan memiliki arus kas yang lebih stabil. Sehingga kemungkinan gagal lebih kecil dibanding perusahaan kecil (Marsh, 1982) yang dikutip dari (Dikky, 2000).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa, perusahaan yang besar akan lebih aman dalam memperoleh hutang karena perusahaan mampu dalam pemenuhan kewajibannya dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan memiliki arus kas yang stabil, dan hal ini berarti pertumbuhan modal sendiri akan berkurang. Berdasarkan uraian di atas, diduga *firm size* berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

Ha4 : *Firm Size (SIZE)* berpengaruh secara negatif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*.

2.6.5. Net Profit Margin (NPM)

Net profit margin adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan perusahaan dalam menjalankan operasinya. Profitabilitas dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan rasio *Net Profit Margin* yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

Menurut (Bringham & Houston, 1999), bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi, memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Perusahaan yang *profitabel* cenderung untuk memiliki hutang yang lebih kecil. Disamping itu, perusahaan dengan aliran kas yang bebas atau profitabilitas yang tinggi, hutang yang besar dapat membatasi kebebasan manajemen. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh, berarti semakin rendah kebutuhan akan dana eksternal (hutang), sehingga semakin tinggi pula pertumbuhan modal sendiri. Dengan demikian hipotesis yang kelima dalam penelitian ini adalah :

Ha5: Profitabilitas (NPM) berpengaruh secara positif terhadap pertumbuhan modal sendiri.

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 2003 sampai dengan 2005. Pemilihan perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur cukup banyak jumlahnya sehingga dapat dipilih menjadi sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian dan homogen dengan harapan adanya keseragaman 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 2003-2005 (*continuous listing*).
3. Perusahaan yang membagikan deviden selama periode 2003-2005.
4. Perusahaan memiliki kelengkapan data penelitian dalam laporan keuangan yang meliputi data modal perusahaan, Return on Equity (*ROE*), Dividend Payout Ratio (*DPR*), dan Cost of Capital (*COC*), Firm Size (*SIZE*), dan Net Profit Margin (*NPM*) secara berturut-turut antara tahun

2003-2005 sehingga dapat diolah menjadi variabel dependen dan variabel independen.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 26 perusahaan pada industri manufaktur. Pengumpulan data dilakukan secara *pooling* dengan menjumlahkan perusahaan-perusahaan yang mampu memenuhi kriteria selama periode pengamatan (2003-2005). Dalam penelitian ini diperoleh 26 perusahaan yang dapat memenuhi kriteria sebagai sampel.

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.
2.	ACAP	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk.
3.	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk.
4.	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Co. Ltd
5.	ASII	PT Astra Internasional Tbk.
6.	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.
7.	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.
8.	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk.
9.	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.
10.	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sapoerna Tbk.
11.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
12.	INCI	PT Intanwijaya International Tbk.

13.	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.
14.	LION	PT Lion Metal Works Tbk.
15.	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk.
16.	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.
17.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
18.	MERK	PT Merk Indonesia Tbk.
19.	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
20.	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk.
21.	TRST	PT Trias Sentosa Tbk.
22.	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk.
23.	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.
24.	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk.
25.	LTLS	PT Lautan Luas Tbk.
26.	TURI	PT Tunas Ridean Tbk.

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, Return on Equity (*ROE*), Devidend Payout Ratio (*DPR*), dan Cost of Capital (*COC*) Firm Size (*SIZE*), Net Profit Margin (*NPM*), 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 (ROE)*, *Devidend Payout Ratio (DPR)*, dan *Cost of Capital (COC)*, *Firm Size (SIZE)*, dan *Profitabilitas (NPM)*.

a. 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.

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

b. 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 2003 sampai 2005 pada bagian *summary of financial statement*. Secara matematis, *Return on Equity* diformulasikan sebagai berikut:

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

c. 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 2003 sampai 2005 pada bagian *summary of financial statement*.

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

d. Cost of Capital

Cost of Equity diberi simbol ke, 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 *dividend yield* ditambah tingkat pertumbuhan yang diharapkan (g).

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

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

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

P_0 = harga saham periode ke-0

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

e. Firm Size (SIZE)

Firm size (SIZE) diproyeksikan antara *LogNatural* dari *total assets*.

Formulasinya: $SIZE = \ln TA$

f. Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan perusahaan dalam menjalankan operasinya. *Profitabilitas* perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan rasio *net profit margin* yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

Formulasinya:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Pofit}}{\text{Net Sales}}$$

3.4. Formulasi Hipotesis

Berdasarkan persamaan regresi diatas, maka hipotesa yang dapat diajukan adalah sebagai berikut :

H₀1: *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh secara positif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*.

H_A1: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh secara positif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*.

H₀2: *Devidend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh secara negatif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*.

H_A2: *Devidend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh secara negatif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*.

H₀3: *Cost of Capital* (COC) tidak berpengaruh secara negatif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*.

H_A3: *Cost of Capital* (COC) berpengaruh secara negatif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*.

H₀4: *Firm Size* (SIZE) tidak berpengaruh secara negatif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*.

H_A4: *Firm Size* (SIZE) berpengaruh secara negatif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*.

H₀5: *Profitabilitas* (NPM) tidak berpengaruh secara positif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*.

H_A5: *Profitabilitas* (NPM) berpengaruh secara positif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*.

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

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 pengaruh 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 :

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

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

$$Y = b + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Pertumbuhan Modal Sendiri

X1 = Return on Equity (*ROE*)

X2 = Devidend Payout Ratio (*DPR*)

X3 = Cost of Capital (*COC*)

X4 = Firm Size (*SIZE*)

X5 = Net Profit Margin (*NPM*)

ε = variabel pengganggu

Dalam metode analisis ini tidak ada pengujian asumsi klasik karena dengan penggunaan GLS (*Generalized Least Square*) secara otomatis akan menyebutkan 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. Pengujian Hipotesa

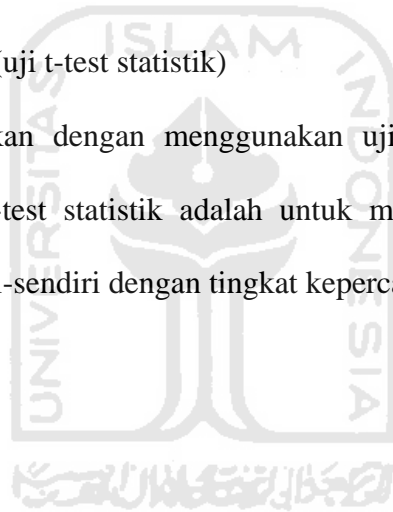
Pengujian hipotesa statistik meliputi pengujian hipotesa secara bersama-sama (uji F-Test statistik), pengujian hipotesa secara individu (uji t-test statistik) serta pengujian ketepatan perkiraan (R-square).

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.

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.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta Periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui apakah Pertumbuhan modal sendiri dipengaruhi oleh *Return On Equity*, *Dividen Payout Ratio*, *Cost Of Capital*, *Firm Size* dan *Net Profit Margin* serta seberapa besar pengaruhnya.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program Eviews. Analisis ini digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai kelima. Sedangkan analisis deskriptive merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian untuk mendukung hasil analisis statistik.

4.1. Analisis Deskriptif

Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Hasil perhitungan Mean dan Standar Deviasi
dari variabel-variabel penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan modal sendiri (Y)	78	-0.158	0.654	0.109	0.141
ROE (X1)	78	-2.690	61.880	18.272	12.865
DPR (X2)	78	-126.000	143.490	25.450	29.783
COC (X3)	78	-3.300	41.000	15.329	8.696
Firm Size (X4)	78	10.440	17.670	13.838	1.630
NPM (X5)	78	-0.090	0.210	0.080	0.052

Sumber : Hasil olah data Eviews 3.0

Dari tabel 4.1 diatas dapat dijelaskan bahwa variabel pertumbuhan modal sendiri selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -0,158 artinya bahwa jumlah modal sendiri mengalami penurunan terbesar yaitu adalah sebesar -0,158 dari jumlah modal sendiri tahun sebelumnya. Nilai maksimum sebesar 0,654,- artinya bahwa jumlah modal sendiri perusahaan terbesar mengalami peningkatan sebesar 0,654 kali dari jumlah modal sendiri tahun sebelumnya atau meningkat sebesar 65,4%. Nilai rata-rata sebesar 0,109,- artinya bahwa selama periode penelitian rata-rata perusahaan memiliki modal sendiri yang meningkat sebesar 0,109 kali dari jumlah modal tahun sebelumnya atau

meningkat sebesar 10,9%. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,141 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel pertumbuhan modal sendiri adalah sebesar 0,141 dari 78 kasus yang terjadi.

Untuk variabel *Return On Equity*, selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -2,690 artinya bahwa laba bersih dari modal sendiri adalah sebesar -2,690. Nilai maksimum sebesar 61,880 artinya laba bersih perusahaan adalah sebesar 61,880 dari modal sendiri yang dimiliki. Nilai rata-rata sebesar 18,272 artinya dari 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian memiliki rata – rata laba bersih adalah sebesar 18,272 dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Sedangkan standar deviasi sebesar 12,865 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Return On Equity*, adalah sebesar 12,865 dari 78 kasus yang terjadi.

Hasil analisis deskriptif terhadap Cost of Capital, menunjukkan bahwa nilai terendah adalah -3,3 dan maksimum sebesar 41. Hal ini berarti biaya terendah dalam penggunaan modal yang harus dibayarkan kepada pemegang saham adalah sebesar -3,3% dari total modal sendiri dan maksimum adalah sebesar 41% dari total modal sendiri. Nilai rata-rata sebesar 15,329 menunjukkan bahwa biaya yang harus dibayarkan terhadap penggunaan modal sendiri adalah sebesar 15,329% dari seluruh nilai modal sendirinya.

Analisis Deskriptive pada variabel ukuran perusahaan, menunjukkan bahwa, selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai minimum sebesar -10,44 dan maksimum sebesar 17,67. Sedangkan rata-rata sebesar 13,838 artinya

bahwa besarnya total aktiva perusahaan selama periode penelitian rata-rata adalah sebesar 17,67 (Logaritma Natural). Sedangkan standar deviasi sebesar 1,63 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel ukuran perusahaan, adalah sebesar 1,63 dari 78 kasus yang terjadi.

Pada variabel Net Profit Margin, selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -0,09 artinya bahwa besarnya penjualan yang dilakukan untuk menghasilkan laba adalah sebesar 9%, atau perusahaan dalam kondisi rugi (*loss*). Nilai maksimum sebesar 0,21 artinya kemampuan aktiva tertinggi perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas penjualan adalah sebesar 21%. Nilai rata-rata sebesar 0,08 artinya dari 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian, kemampuan rata-rata untuk menghasilkan laba bersih dari aktivitas penjualan adalah sebesar 8%. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,052 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *NPM*, adalah sebesar 0,052 dari 78 kasus yang terjadi.

4.2. Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil pengujian terhadap model regresi berganda terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil analisis regresi dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.2

Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Variabel Bebas Terhadap Pertumbuhan modal sendiri

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.010686	0.036161	0.295503	0.7685
ROE?	0.005481	0.000934	5.865880**	0.0000
DPR?	-0.000924	0.000267	-3.463933**	0.0009
COC?	-0.002416	0.001111	-2.175616*	0.0329
SIZE?	0.003155	0.002615	1.206512	0.2316
NPM?	0.387798	0.118557	3.270978**	0.0016

Keterangan * Signifikan pada level 5%, ** signifikan hingga level 1%

Sumber : Data hasil regresi

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = b + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi Pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. sebagai berikut :

$$Y = 0,010686 + 0,005481X_1 - 0,000924X_2 - 0,002416 X_3 + 0,003155 X_4 + 0,387798X_5$$

4.2.1. Interpretasi Persamaan Regresi

Berdasarkan berbagai parameter dalam persamaan regresi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Pertumbuhan modal sendiri, maka dapat diberikan interpretasi sebagai berikut:

1. Konstanta (Koefisien β)

Nilai konstanta sebesar 0,010686 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri *Return on Equity (ROE)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Cost of Capital (COC)*, *Firm Size (SIZE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* yang mempengaruhi Pertumbuhan modal sendiri, maka besarnya Pertumbuhan modal sendiri akan sebesar 0,010686.

2. Koefisien *Return On Equity* (β_1)

Return On Equity (X₁) mempunyai hubungan yang positif dengan pertumbuhan modal sendiri, dengan koefisien regresi sebesar 0,005481 yang artinya apabila *Return On Equity (X₁)* meningkat sebesar 1%, maka Pertumbuhan modal sendiri akan meningkat sebesar 0,005481 kali, dengan asumsi bahwa *Return on Equity (ROE)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Cost of Capital (COC)*, *Firm Size (SIZE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara *Return On Equity (X₁)* dan Pertumbuhan modal sendiri (Y) menunjukkan hubungan yang searah. *Return On Equity (X₁)* yang semakin meningkat mengakibatkan Pertumbuhan modal sendiri meningkat, begitu pula dengan *Return On Equity (X₁)* yang semakin menurun maka Pertumbuhan modal sendiri akan menurun.

3. Koefisien *Dividen Payout Ratio* (β_2)

Dividen Payout Ratio (X₂) mempunyai hubungan yang negatif dengan pertumbuhan modal sendiri, dengan koefisien regresi sebesar -0,000924 yang

artinya apabila *Dividen Payout Ratio* (X_2) meningkat sebesar 1%, maka Pertumbuhan modal sendiri akan menurun sebesar 0,000924 kali, dengan asumsi bahwa variabel *Return on Equity (ROE)*, *Cost of Capital (COC)*, *Firm Size (SIZE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang negatif ini, berarti bahwa antara *Dividen Payout Ratio* (X_2) dan Pertumbuhan modal sendiri menunjukkan hubungan yang berlawanan. *Dividen Payout Ratio* (X_2) yang semakin meningkat mengakibatkan Pertumbuhan modal sendiri menurun, begitu pula dengan *Dividen Payout Ratio* (X_2) yang semakin menurun maka Pertumbuhan modal sendiri akan meningkat.

4. Koefisien *Cost of Capital* (β_3)

Cost of Capital (X_3) mempunyai hubungan yang negatif dengan pertumbuhan modal sendiri, dengan koefisien regresi sebesar -0,002416 yang artinya apabila *Cost of Capital* (X_3) meningkat sebesar 1 %, maka Pertumbuhan modal sendiri akan menurun sebesar 0, 002416 kali, dengan asumsi bahwa variabel *Return on Equity (ROE)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, , *Firm Size (SIZE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang negatif ini, berarti bahwa antara *Cost of Capital* (X_3) dan Pertumbuhan modal sendiri menunjukkan hubungan yang berlawanan. *Cost of Capital* (X_3) yang semakin meningkat mengakibatkan Pertumbuhan modal sendiri menurun, begitu pula dengan *Cost of Capital* (X_3) yang semakin menurun maka Pertumbuhan modal sendiri akan meningkat.

5. Koefisien Firm Size(β_4)

Firm Size (X_4) mempunyai hubungan yang positif dengan pertumbuhan modal sendiri, dengan koefisien regresi sebesar 0,003155 yang artinya apabila *Firm Size* (X_4) meningkat sebesar 1 tahun, maka Pertumbuhan modal sendiri akan meningkat sebesar 0,003155 kali, dengan asumsi bahwa variabel *Return on Equity (ROE)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Cost of Capital (COC)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara *Firm Size* (X_4) dan Pertumbuhan modal sendiri menunjukkan hubungan yang searah. *Firm Size* (X_4) yang semakin meningkat mengakibatkan Pertumbuhan modal sendiri meningkat, begitu pula dengan *Firm Size* (X_4) yang semakin menurun maka Pertumbuhan modal sendiri akan menurun.

6. Koefisien Net Profit Margin (β_5)

Net Profit Margin (X_5) mempunyai hubungan yang positif dengan pertumbuhan modal sendiri, dengan koefisien regresi sebesar 0,332 yang artinya apabila *Net Profit Margin* (X_5) meningkat sebesar 1%, maka Pertumbuhan modal sendiri akan meningkat sebesar 0,387798 kali, dengan asumsi bahwa variabel *Return on Equity (ROE)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Cost of Capital (COC)*, dan *Firm Size (SIZE)*, dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara *Net Profit Margin* (X_5) dan Pertumbuhan modal sendiri menunjukkan hubungan yang searah. *Profitabilitas* (X_5) yang semakin meningkat mengakibatkan Pertumbuhan modal sendiri meningkat, begitu pula dengan *Profitabilitas* (X_5)

yang semakin menurun maka Pertumbuhan modal sendiri akan menurun.

4.2.2. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini uji t. uji t digunakan untuk membuktikan hipotesis 1 - 5.

Hipotesis pertama menyatakan bahwa "***Return on Equity (ROE) berpengaruh secara positif terhadap pertumbuhan modal sendiri.*** Pengujian ini digunakan uji t yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas (sig-t) dengan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai p-value lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima, dan sebaliknya jika p-value $>$ 0,05 maka H_a ditolak.

Hasil uji t pada variabel *Return On Equity* (X_1) seperti pada tabel 4.2 diatas diperoleh t hitung sebesar 5,865880 dengan probabilitas sebesar 0,0000 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan positif *Return On Equity* (X_1) secara parsial terhadap Pertumbuhan modal sendiri (Y). Dengan demikian temuan ini telah mendukung **hipotesis pertama**. Jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai positif hal ini telah sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh 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* (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). Penelitian sebelumnya yang dilakukan Rahmansyah (2003) pada perusahaan manufaktur dengan jumlah sample 54 perusahaan dan periode pengamatan 1999-2001 memperoleh hasil risiko bisnis, struktur aktiva, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan. Risiko bisnis, struktur aktiva berpengaruh positif (+) dan pertumbuhan aktiva, profitabilitas berpengaruh negative (-) terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. 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.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa “*Devidend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh secara negatif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*. Pengujian ini digunakan uji t yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas (sig-t) dengan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai p-value lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima, dan sebaliknya jika p-value > 0,05 maka H_a ditolak.

Hasil uji t pada variabel Dividen Payout Ratio (X_2) seperti pada tabel 4.2 diatas diperoleh t hitung sebesar -3,463933 dengan probabilitas sebesar 0,0009 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan negatif *Dividen Payout Ratio* (X_2) secara parsial terhadap Pertumbuhan modal sendiri (Y). Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung **hipotesis kedua**.

Jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin besar *Dividen Payout Ratio* maka semakin rendah pertumbuhan modal sendiri perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Moh'd et al.(1998), yang menyatakan bahwa *dividend payment* berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan rasio utang.

Semakin besar perusahaan membagikan dividen maka akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan

memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. *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 deviden 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.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa "***Cost of Capital (COC)* berpengaruh secara negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri.** Pengujian ini digunakan uji t yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas (sig-t) dengan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai p-value lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima, dan sebaliknya jika p-value > 0,05 maka H_a ditolak.

Hasil uji t pada variabel *Cost of Capital* (X_3) seperti pada tabel 4.2 diatas diperoleh t hitung sebesar -2,17565 dengan probabilitas sebesar 0,0329 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan negatif *Cost of Capital* (X_3) secara parsial terhadap Pertumbuhan modal sendiri (Y). Dengan hasil penelitian ini mendukung **hipotesis ketiga**.

Dilihat dari koefisien regresi yang bernilai negatif, menunjukkan bahwa semakin besar *Cost of Capital* perusahaan maka

semakin kecil nilai pertumbuhan modal sendiri. Hal ini disebabkan karena *Cost of Capital* merupakan biaya modal yaitu kompensasi atau pengembalian yang dituntut pemegang saham atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat risiko perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dituntut pemegang saham. 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. 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.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa "***Firm Size (SIZE)*** **berpengaruh secara negatif terhadap *pertumbuhan modal sendiri*.** Pengujian ini digunakan uji t yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas (sig-t) dengan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai p-value lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima, dan sebaliknya jika p-value $> 0,05$ maka H_a ditolak

Hasil uji t pada variabel Ukuran perusahaan (X_4) seperti pada tabel 4.2 diatas diperoleh t hitung sebesar 1,206512 dengan probabilitas sebesar 0,2316 yang nilainya di atas 0,05. Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan Ukuran perusahaan (X_4) secara parsial terhadap Pertumbuhan modal sendiri (Y). Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis keempat. Hasil penelitian ini telah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmansyah (2003), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terbukti tidak berpengaruh

signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur periode 1999 – 2001.

Jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai positif, menunjukkan bahwa Hasil ini bertentangan dengan hasil yang diharapkan dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan dalam menggunakan hutang perusahaan, sehingga akan menurunkan dalam penggunaan modal sendiri. Tidak signifikannya hasil penelitian ini disebabkan karena ukuran perusahaan belum secara konsisten dalam menentukan pertumbuhan modal sendiri. Perusahaan yang besar dapat diprediksikan menggunakan hutang yang besar, dan modal yang sedikit, namun disisi lain perusahaan yang besar mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar, sehingga akan meningkatkan nilai modal sendiri, karena komponen utama modal sendiri salah satunya adalah laba ditahan yang diperoleh dari laba perusahaan.

Hipotesis kelima menyatakan bahwa ***“Net Profit Margin (NPM) berpengaruh secara positif terhadap pertumbuhan modal sendiri.*** Pengujian ini digunakan uji t yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas (sig-t) dengan taraf signifikansi 0,05. Jika nilai p-value lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima, dan sebaliknya jika p-value > 0,05 maka H_a ditolak

Hasil uji t pada variabel Profitabilitas (X_5) seperti pada tabel 4.2 diatas diperoleh t hitung sebesar 3,270978 dengan probabilitas sebesar 0,0016 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan positif Profitabilitas (X_5) secara parsial terhadap Pertumbuhan modal sendiri (Y). Dengan demikian hasil penelitian ini telah mendukung **hipotesis kelima**. Hasil penelitian ini telah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bambang (2004) yang menemukan bahwa *profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan aneka industri di BEJ.

Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas lebih tinggi, akan lebih mampu dalam hal financialnya, sehingga tidak membutuhkan dana yang berasal dari eksternal (hutang jangka panjang) dalam jumlah yang besar, karena perusahaan telah mampu menghasilkan laba, sehingga modal sendirinya semakin besar. Hasil ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Bringham & Houston, (1999), bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi, memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Penelitian yang dilakukan oleh Fajar Windri Astuti (2005), yang merupakan replikasi dari penelitian ini. Pada penelitian tersebut variable yang digunakan adalah *Return on Equity (ROI)*, *Devidend Payout Ratio*

(DPR), *Cost of Capital (COC)*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa 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. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan hasil penelitian ini, karena variabel *Return on Equity (ROE)*, *Devidend Payout Ratio (DPR)*, *Cost of Capital (COC)* berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di Bab terdahulu, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Secara parsial variabel *Return On Equity* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti semakin tinggi ROE maka semakin besar pula pertumbuhan modal sendirinya.
2. Secara parsial variabel *Dividen Payout Ratio* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti semakin tinggi DPR maka semakin rendah tingkat pertumbuhan modal sendirinya.
3. Secara parsial variabel *Cost of Capital* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti semakin tinggi COC maka semakin rendah tingkat pertumbuhan modal sendirinya.
4. Secara parsial variabel *Size* tidak terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menentukan tingkat pertumbuhan modal sendiri.

5. Secara parsial variabel *Profitabilitas (NPM)* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti semakin tinggi NPM maka semakin besar pula pertumbuhan modal sendirinya.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari sempurna.

Hal ini disebabkan karena masih terdapatnya keterbatasan penelitian seperti :

1. Periode penelitian ini hanya terbatas pada periode tahun 2003 – 2005, sehingga hasil kesimpulan ini kurang dapat digeneralisasikan untuk periode-periode yang lain.
2. Perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga kurang dapat digeneralisasikan untuk jenis usaha yang lain, misalnya manufaktur, lembaga keuangan atau lainnya.

5.3. Saran

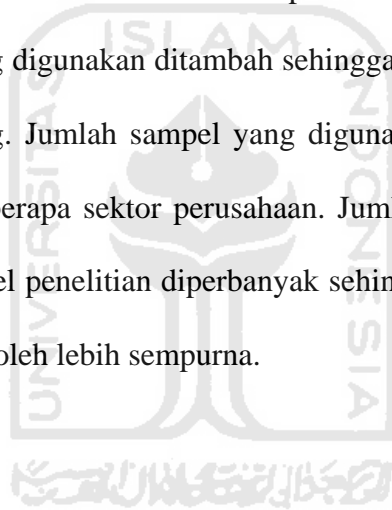
1. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan sebaiknya dalam menentukan tingkat pertumbuhan modal sendiri harus mempertimbangkan beberapa faktor yang penting bagi perusahaan yaitu Return on Equity, *Dividen Payout Ratio*, *Cost of Capital* dan *Profitabilitas* agar pertumbuhan modal sendiri ini dapat dimanfaatkan secara efektif dan efisien untuk menghasilkan kinerja yang baik. Modal sendiri dapat

ditingkatkan jika perusahaan dalam kondisi mampu menghasilkan tingkat profitabilitas dan risiko yang rendah, dan perusahaan dapat menurunkan modal sendiri dengan meningkatkan hutang jika perusahaan harus membayar dividen yang besar dan dalam risiko bisnis yang tinggi.

2. Saran Penelitian Lanjutan

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya periode penelitian yang digunakan ditambah sehingga menghasilkan informasi yang lebih mendukung. Jumlah sampel yang digunakan dapat ditambah dan dapat diperluas ke beberapa sektor perusahaan. Jumlah rasio keuangan yang dijadikan sebagai model penelitian diperbanyak sehingga nantinya diharapkan kesimpulan yang diperoleh lebih sempurna.



DAFTAR PUSTAKA

- Agung, Nugroho Julianto. 2002. Confirmatory Factor Analisis Gbungan Proyeksi Invertment Oportunity Ser Dan Hubungannya Terhadap Realisasi Pertumbuhan. *Simposium Nasional Akuntansi 5*.
- Fabozi, 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 : BPF.
- Gujarati, Damodar, *Ekonometrika Dasar*, 1991, Jakarta : Erlangga.
- Ismiyanti, Fitri, dan Mamduh M. Hanafi, *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden: 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, Ghazali 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.
- Rahmansya. 2003. *Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Profitabilitas*. Skripsi S-1. Universitas Pancasakti Tegal.

Robinson, Thomas R, Paul Munter, and Julia Grant, *Financial Statement Analysis: A Global Perspective*, International Edition, 2004, Prentice-Hall.

Windriastuti, Fajar. 2005. *Fakto-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri*. Skripsi S-1. Universitas Islam Indonesia.

