Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri Pada Sektor Properti dan Real Estate Tahun 1999 - 2003

SKRIPSI



Disusun oleh

Nama	:	Sri Nur Bekti
Nomor Mahasiswa	:	02311409
Program Studi	:	Manajemen
Bidang Konsentrasi	:	Keuangan

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, April 2006

Penulis,



Sri Nur Bekti

Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri Pada Sektor Properti dan Real Estate Tahun 1999 - 2003

Nama	:	Sri Nur Bekti
Nomor Mahasiswa	:	02311409
Program Studi	:	Manajemen
Bidang Konsentrasi	:	Keuangan

Yogyakarta, 18 April 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen pembimbing,

Drs.H. Bachruddin, M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri Pada Sektor Properti Dan Real Estate Tahun 1990 - 2003

Disusun Oleh: SRI NUR BEKTI
Nomor mahasiswa: 02311409

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

Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Bachruddin, M.Si .....

Penguji : Dra. Sri Mulyati, M.Si .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

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

ABSTRAK

Skripsi ini berjudul Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi pertumbuhan Modal Sendiri Pada Sektor Properti dan Real Estate tahun 1999 – 2003. Penelitian ini sengaja dilakukan karena sejumlah fakta yang menunjukkan bahwa Sektor Properti dan Real Estate lebih banyak memakai modal sendiri pada masa – masa setelah krisis. Hal ini dikarenakan properti dianggap sebagai biang krisis ekonomi dimana kredit macet di sektor ini mencapai 70 triliun pada tahun 1998. Sehingga saat ini perbankan lebih hati – hati dalam memberikan kreditnya ke sektor Properti. Tujuan penelitian ini untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Retention Rate,* dan *Dividen Payout Ratio* terhadap pertumbuhan modal sendiri baik secara parsial maupun secara simultan.

Data dasar penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dengan cara mengutip secara langsung dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2002, dan 2004. Metode analisis yang digunakan adalah model Regresi Linier dengan SPSS 11, dimana dilakukan analisis regresi kemudian dilanjutkan dengan Uji Asumsi Klasik (Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi). Selain itu juga dilakukan uji statistik yang meliputi Uji F (Uji Analisis Hubungan Secara Simultan) dan Uji t (Uji Analisis Hubungan Secara Parsial).

Dari hasil penelitian ini diperoleh kesimpulan bahwa variabel ROA, DER, RR, dan DPR hanya mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri sebesar 9.5%. Dimana ada dua variabel yang signifikan yaitu variabel DPR dan ROA. Sedangkan variabel DER dan RR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan). Sedangkan sisanya sebesar 90.5% mungkin dipengaruhi oleh faktor lain seperti pengambilan prive, suku bunga dan pajak.

Kata kunci : Variabel *Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Retention Rate,* dan *Dividen Payout Ratio* dan Variabel Pertumbuhan Modal Sendiri (laba ditahan).

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Puji syukur kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini, yang berjudul "Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri Pada Sektor Properti dan Real Estate tahun 1999 – 2003". Adapun tujuan penulisan ini adalah untuk memperoleh gelar sarjana strata 1 pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungannya sehingga skripsi ini dapat penulis selesaikan. Dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Asma'i Ishak, M.Bus, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. H. Bachruddin, M.Si selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing dan mengarahkan penulis dalam menyusun skripsi ini.
3. Ibu Dra. Sri Mulyati, M.Si. selaku dosen pembimbing akademik dan dosen penguji yang telah membimbing penulis untuk merevisi skripsi ini.
4. Bapak Drs. Zaenal Arifin, M.Si selaku ketua program studi manajemen.

5. Ibu dan Bapak tercinta yang telah membesarkan, mendidik, menuntun, mendoakan dan senantiasa mendukung penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Kakak – kakakku tersayang alm mas anto, alm mas budi (semoga amalnya diterima Allah SWT, Amin...), Mas Soson, Mbak Heni dan Mbak Nunuk yang telah memberikan dorongan moril kepada penulis.
7. Teman – teman semuanya (Lina, Rise, Tia, Vian, Dina, Dinar) dan teman – teman seperjuangan di KKN unit 116, makasih buat semua dukungannya.
8. Komputerku tersayang yang sudi untuk bertahan sampai skripsi ini selesai.
9. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang turut membantu terselesainya penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari dalam penyusunan Skripsi ini masih banyak kekurangan dan kesalahan. Oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun, agar Skripsi ini dapat lebih baik lagi.

Akhir kata penulis mengharapkan agar Skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis sendiri maupun bagi pembaca.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, April 2006

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....i

Halaman Sampul Depan Skripsi.....ii

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme iii

Halaman Pengesahan Skripsi.....iv

Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....v

Abstrak.....vi

Kata Pengantar.....vii

Daftar Isi.....viii

Daftar Tabel.....xiv

Daftar Gambar.....xv

Daftar Lampiran.....xvi

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang 1

1.2. Rumusan Masalah Penelitian.....6

1.3. Batasan Masalah.....6

1.4. Tujuan Penelitian.....7

1.5. Manfaat Penelitian.....7

1.6. Sistematik Penulisan.....8

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1.Hasil Penelitian Terdahulu.....9

2.2 Landasan Teori.....14

2.2.1. Pengertian Struktur Modal.....14

2.2.2. Teori Struktur Modal.....16

2.2.3. Jenis – Jenis Modal.....17

2.2.3.1.Modal Asing (Hutang).....17

2.2.3.2.Modal Sendiri.....18

2.2.4. Perbedaan Hutang dan Modal Sendiri.....25

2.2.5. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal 25

2.2.6. Pertumbuhan dan Pertumbuhan Perusahaan.....28

2.2.7. Pertumbuhan Modal Sendiri.....30

2.2.8. Peranan Modal Sendiri.....31

2.2.9. Cara Menghitung Pertumbuhan Modal Sendiri.....32

2.2.10. Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri.....33

2.2.10.1.Return On Asset (ROA).....34

2.2.10.2. Debt To Equity Ratio (DER).....36

2.2.10.3. Retention Rate (RR).....37

2.2.10.4. Dividen Payout Ratio (DPR).....38

2.2.11. Uji Asumsi Klasik.....40

2.3. Kerangka Konseptual Penelitian.....46

2.4. Hipotesis.....46

BAB III METODE PENELITIAN

3.1.Obyek Penelitian..... 48

3.2. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....48

3.2.1.Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional.....48

1. Perumbuhan Modal Sendiri (laba ditahan)

2. Return On Asset (ROA).....49

3. Debt To Equity Ratio (DER).....50

4. Retention Rate (RR).....51

5. Dividen Payout Ratio (DPR).....52

3.3. Data dan Teknik Pengumpulan Data.....53

3.3.1. Jenis Data.....53

3.3.2. Teknik Pengumpulan Data.....53

3.4. Populasi dan Sampel.....53

3.5. Teknik Analisis.....54

3.5.1. Variabel dan Pengukuran.....54

3.5.1.1. Variabel Dependen.....54

3.5.1.2. Variabel Independen.....54

3.5.2. Analisis Regresi.....55

3.6. Uji Asumsi Klasik.....55

3.6.1. Uji Multikolinearitas.....55

3.6.2. Uji Heteroskedastisitas.....56

3.6.3. Uji Autokorelasi.....57

3.7. Uji Statistik.....57

3.7.1. Uji F.....57

3.7.2. Uji t.....59

3.7.3. Koefisien Determinasi.....59

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Perhitungan Variabel Dependen dan Independen.....61

4.1.1. Perhitungan Pertumbuhan Modal Sendiri.....62

4.1.2. Perhitungan ROA.....62

4.1.3. Perhitungan DER.....63

4.1.4. Perhitungan RR.....64

4.1.5. Perhitungan DPR.....64

4.2. Analisis Regresi.....65

4.3. Pengujian Asumsi Klasik.....68

4.2.1. Uji Multikolinearitas.....68

4.2.2. Uji Autokorelasi.....69

4.2.3.Uji Heteroskedastisitas.....71

4.4. Uji Hipotesis.....73

4.4.1. Uji F.....73

4.4.2. Uji R^2.....74

4.4.3. Uji t.....75

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....80

5.1. Kesimpulan.....80

5.2. Saran.....81

DAFTAR PUSTAKA.....83

DAFTAR TABEL

Tabel

2.2.4. Perbedaan Modal Sendiri dan Modal Asing.....25

2.2.11. Nilai Durbin Watson.....45

4.2. Uji (Regresi)..... 65

4.3.1.1. Coefficient Correlation.....69

4.3.1.2. Coefficient.....69

4.3.2.1. Uji Autokorelasi.....70

4.4.1. Uji F (Anova).....73

4.4.2. Koefisien Determinasi.....74

4.4.3. Uji t.....75

DAFTAR GAMBAR

Gambar

4.3.3. Hasil Uji Scatterplot 72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1 : Perhitungan Pertumbuhan Modal Sendiri tahun 1999 - 2003

2 : Perhitungan Return On Asset tahun 1999 – 2003

3 : Perhitungan Debt to Equity Ratio tahun 1999 – 2003

4 : Perhitungan Retention Rate tahun 1999 – 2003

5 : Perhitungan Dividen Payout Ratio tahun 1999 – 2003

6 : Hasil Perhitungan ROA, DER, RR dan DPR tahun 1999 - 2003

7 : Hasil Uji Regresi

8 : Hasil Uji Multikolinearitas

9 : Hasil Uji Autokorelasi

10 : Hasil Uji Heteroskedastisitas

BAB I.

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Krisis ekonomi tahun 1998 ternyata diakibatkan oleh banyaknya kredit macet di sektor properti dan real estate, bahkan menurut data Pusat Studi Properti Indonesia (PSPI) tahun 1998 menyatakan bahwa ada sekitar 70 triliun kredit macet di sektor ini. Banyaknya jumlah kredit macet disebabkan karena praktek – praktek kotor yang dilakukan oleh pengembang. Pengembang banyak yang melakukan praktek *window dressing* (tipuan akuntansi yang dilakukan agar laporan keuangan menunjukkan keadaan yang lebih baik dari keadaan sesungguhnya), serta praktek *mark up* (penggelembungan harga).

Besarnya peran perbankan dalam mengucurkan kreditnya di sektor properti mengakibatkan perbankan harus tetap mempertahankan harga properti agar suku bunga pinjaman dapat terbayar. Perbankan terus meningkatkan harga properti, karena jika harga properti turun bank khawatir cicilan utang bakal macet. Menyita proyek sebagai agunan juga merugikan bank karena bank bukanlah pebisnis properti. Untuk itu bank memaksakan mempertahankan harga properti supaya tingkat suku bunga pinjaman bank dapat terbayar. Akibatnya harga properti menggelembung, dan ketika gelembung itu pecah, banyak bank kesulitan dan pada akhirnya merusak sistem perekonomian dan Indonesia terjerumus krisis ekonomi (www.wartaekonomi.com/detail.asp?aid=1150&cid=2).

Properti memiliki *Multiplier Effect* (efek pengganda) yang cukup tinggi terhadap industri lain, seperti industri telekomunikasi, transportasi, konsumsi listrik, sector konstruksi dan sektor informal lain. Selain itu properti juga mampu memberikan kontribusi bagi perekonomian nasional. Pemerintah akan mendapatkan PPN dan bea perolehan hak atas tanah dan bangunan Properti juga mampu menyerap sekitar 1 juta tenaga kerja. Sehingga jika properti mengalami keterpurukan maka secara otomatis sektor lain juga terkena imbasnya (www.sinarharapan.co.id/ekonomi/properti/2003/0528/prop2.html).

Adanya surat edaran (SE) BI No. 30/2/UK tanggal 7 juli 1997 yang melarang perbankan menyalurkan kredit modal kerja dan kredit untuk. investasi di tanah juga ikut mendorong perbankan untuk semakin memegang prinsip *prudent* (hati – hati) dalam memberikan kreditnya ke sektor properti. Surat Edaran ini bahkan belum dicabut hingga tahun 2003 (www.properti.net/berita/?q=3548).

Akibatnya pada tahun 2003 sektor perbankan hanya menyumbang sebesar 24% dalam bentuk KPR maupun kredit konstruksi. Rendahnya porsi penyaluran kredit perbankan ke sektor properti disebabkan karena sebagian besar kredit disalurkan dalam bentuk KPR yang sebagian besar tergolong kredit UKM serta masih enggannya beberapa bank memberikan kredit konstruksi untuk para pengembang (www.kompas.com/kompas-cetak/0312/17/ekonomi/750666.html).

Berdasarkan hasil studi dari PSPI (Pusat Studi Properti Indonesia) diperoleh sebuah fakta bahwa pada tahun 2003 sebanyak 76% pembiayaan properti berasal dari kantung para pengembang sendiri, baik dalam bentuk setoran

modal baru, keuntungan laba ditahan, maupun uang muka dari calon pemilik rumah (www.properti.net/berita/?q=3548).

Namun, pada saat ini permodalan properti justru semakin kuat karena properti berani mengambil resiko melakukan terobosan pemulihan dengan didukung oleh modal sendiri, *pre sales project* yaitu dengan sistem penjualan *strata title* atau sewa jangka panjang (25 – 30 tahun), yang menggunakan uang cicilan tunai dari pembeli untuk membiayai pembangunan proyek sampai selesai, serta joint dengan pengembang lain. (www.wartaekonomi.com/detail.asp?aid=1150&cid=2)

Pertumbuhan sektor properti yang semakin meningkat dapat terlihat dari hasil studi Pusat Studi Properti Indonesia, tahun 1999 kapitalisasi proyek properti Rp. 5.028 triliun, naik menjadi Rp. 9,410 triliun tahun 2000, naik lagi menjadi Rp. 12,853 triliun tahun 2001, dan Rp. 19,543 triliun tahun 2002. Dan tahun 2003 mencapai Rp. 34,778 triliun. Proyek tersebut mencakup pusat perbelanjaan, apartemen, perkantoran, kawasan komersial, hotel, perumahan, ruko atau rukan. (www.kompas.com/kompas-cetak/0312/17/ekonomi/750666.html).

Pengelolaan fungsi keuangan terutama pengelolaan dana merupakan salah satu unsur penting yang dapat menunjang kelangsungan hidup perusahaan. Apabila perusahaan dapat melakukan pengelolaan dana dengan tepat, maka akan didapatkan keuntungan yang optimal. Untuk pemenuhan kebutuhan dana ini dapat diperoleh perusahaan dari luar perusahaan (hutang) dan dari dalam (modal sendiri).

Salah satu unsur penting dalam struktur modal adalah modal sendiri Sebenarnya banyak keuntungan yang diperoleh jika perusahaan memutuskan untuk membiayai operasional perusahaannya dengan modal sendiri. Perusahaan tidak perlu memikirkan kapan harus mengembalikan , karena modal sendiri bukan merupakan beban tetap yang sesuai dengan penghasilan perusahaan berdasarkan jumlah modal yang diserahkan. Hal ini berarti resiko dengan menarik modal sendiri lebih kecil daripada menarik modal asing. Modal sendiri juga bisa dijadikan jaminan kredit pihak ketiga pada pemasok bahan baku, mesin dan pemodal yang menanamkan sahamnya di perusahaan. Selain itu modal sendiri juga mempunyai peranan dalam mempengaruhi kebijaksanaan perusahaan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Semakin besar prosentase modal sendiri yang dipakai suatu perusahaaan , maka akan semakin besar pula skala perusahaannya. Selain itu, salah satu cara alat ukur yang melibatkan semua keputusan fungsi manajemen untuk menganalisis pertumbuhan keuangan suatu perusahaan adalah dengan perhitungan modal sendiri (Suad Husnan, hal 5, buku 1, 1996).

Menurut John A. Hopkin (1973) menyatakan ada beberapa faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri, antara lain *Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Retention Rate (RR)*, serta tingkat bunga dan pajak. Dimana faktor *Return On Asset* memiliki pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Artinya setiap penambahan ROA akan diikuti peningkatan pertumbuhan modal sendiri. Dan menurut Bambang Riyanto, hal 51, 1995) menyatakan bahwa faktor *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif

jika tingkat bunga lebih besar dari rentabilitas ekonomis dan sebaliknya, artinya setiap peningkatan variabel DER diikuti penurunan pertumbuhan modal sendiri atau semakin besar DER maka jumlah modal sendiri akan semakin kecil. *Retention Rate* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Sementara faktor bunga dan pajak merupakan faktor eksternal yang berada di luar kendali perusahaan. Faktor *Dividen Payout Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap laba ditahan. Artinya, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka akan memperkecil sisa dana yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan (Sutrisno, hal 321, 2000)

Melihat uraian diatas dan mengingat pentingnya peran modal sendiri dalam pertumbuhan bisnis properti, maka perusahaan perlu mengetahui tentang faktor – faktor yang mempengaruhi naik turunnya modal sendiri. Untuk itu penulis memilih judul " **Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri Pada Sektor Properti dan Real Estate Tahun 1999 – 2003** "

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh MC. Maryati pada tahun 2001. Yang menjadi pembeda dari penelitian sebelumnya adalah variabel independen yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri, jangka waktu tahun penelitian, serta obyek penelitian. Dimana dalam penelitian ini penulis menambahkan satu variabel independen, yaitu *Dividen Payout Ratio*, sehingga dalam penelitian ini digunakan 4 variabel independen yaitu, *Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Retention Rate (RR)*, dan *Dividen Payout Ratio (DPR).*

Alasan penulis memilih data antara tahun 1999 – 2003 dikarenakan memang pada jangka waktu antara tahun 1999 – 2003 properti banyak bergantung kepada modal sendiri dan sebelum tahun 1999 banyak perusahaan properti mengalami krisis yang disebabkan oleh banyaknya sektor properti yang terlalu bergantung pada sektor perbankan, dan tidak mampu mengembalikan hutangnya.

1.2. RUMUSAN MASALAH PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang di atas maka peneliti merumuskan masalah yang akan diteliti adalah:

"Apakah *Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Retention Rate,* dan *Dividen Payout Ratio* mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri pada sektor properti baik secara parsial maupun secara simultan ?"

1.3. BATASAN MASALAH

Untuk mempelajari ruang lingkup penelitian ini perlu diadakan pembatasan masalah agar tujuan dari penelitian ini dapat tercapai seperti yang diharapkan. Adapun batasan masalahnya adalah ;

Dari beberapa faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri, penulis hanya menggunakan 4 faktor saja, yaitu *Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Retention Rate,* dan *Dividen Payout Ratio* sedangkan faktor bunga dan pajak tidak diperhitungkan, karena faktor tersebut berada di luar kendali perusahaan.

1.4. TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk :

Mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Retention Rate,* dan *Dividen Payout Ratio* terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan) baik secara parsial maupun secara simultan.

1.5. MANFAAT PENELITIAN :

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

a. Bagi investor, diharapkan dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam melakukan investasi, khususnya pada pemilihan perusahaan setelah mengetahui perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut.

b. Bagi perusahaan, dapat mengambil manfaat dari hasil penelitian ini untuk membantu membuat keputusan dalam masalah pendanaan dan faktor – faktor yang mempengaruhinya.

c. Bagi akademisi, dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menambah referensi.

d. Bagi Pihak Lain, dapat dijadikan sumber data tambahan di dalam melakukan penelitian lebih lanjut.

1.6. SISTEMATIK PENULISAN

BAB I. PENDAHULUAN

Pada bab ini diuraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian serta manfaat penelitian.

BAB II. KAJIAN PUSTAKA

Berisi tentang penelitian terdahulu, landasan teori, kerangka konseptual penelitian serta diakhiri perumusan hipotesis penelitian.

BAB III. METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang obyek penelitian, variabel dependen dan independen yang digunakan dalam penelitian, data dan teknik pengumpulan data, teknik analisis regresi.

BAB IV. ANALISIS DATA

Bab ini berisi tentang cara perhitungan setiap variabel baik dependen maupun independen, hasil analisis regresi, hasil uji asumsi klasik, dan uji hipotesis yang meliputi uji t dan uji F.

BAB V. KESIMPULAN

Bab ini berisi kesimpulan hasil penelitian tentang pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen secara individual dan secara simultan, serta saran penulis.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian tentang faktor- faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri yaitu :

1. **Penelitian yang dilakukan oleh MC Maryati (2001) yang berjudul " Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri pada industri semen di BEJ tahun 1991 – 1995."**

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa ROA tidak signifikan, hal ini disebabkan karena ROA perusahaan rata –rata masih rendah. Variabel DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Artinya setiap peningkatan variable DER sebesar 1 % akan diikuti oleh penurunan pertumbuhan modal sendiri sebesar 28.566%. Kondisi ini terjadi karena tingkat bunga hutang lebih besar dari rentabilitas ekonomis. Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan pengaruh DER terhadap pertumbuhan modal sendiri signifikan. Sedangkan, variabel RR berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Artinya setiap peningkatan variabel RR sebesar 1 % akan disertai peningkatan modal sendiri sebesar 3.933%. Berdasarkan uji t statistik menunjukkan pengaruh RR terhadap pertumbuhan modal sendiri signifikan. Dan berdasarkan uji regresi ketiga variabel independen tersebut berpengaruh secara simultan sebesar 83.6% sedangkan sisanya sebesar 16.4% ditentukan oleh variabel lein di luar penelitian ini.

Penelitian tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) yang berjudul " Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ tahun 1997 – 2002"

Dalam penelitian ini Saidi memakai sampel 97 perusahaan manufaktur go public di BEJ tahun 1997 – 2002 yang terdiri dari industri tekstil, ban, semen, makanan, minuman, baja, dan pulp. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa:

- Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Setiap peningkatan 1 satuan akan berdampak pada peningkatan struktur modal sebesar 0.085 satuan.
- Variabel resiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Setiap peningkatan 1 satuan akan berdampak pada penurunan struktur modal sebesar 0.001 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa manajer tidak memperhatikan resiko bisnis dalam pengambilan keputusan mengenai strukutur modalnya.
- Variabel pertumbuhan aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal sebesar 0.618 satuan.
- Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal sebesar 0.449 satuan.
- Variabel struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal sebesar 0.396 satuan.

▪ Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa 95.6% struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan perusahaan.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Henny (2001) dengan judul " Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Pemilihan Sumber Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur Go Public tahun 1992 – 1998 "menunjukkkan bahwa:

▪ Inventori memiliki pengaruh signifikan positif terhadap sumber pendanaan jangka pendek. Inventori mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap sumber pendanaan jangka panjang. Inventori juga mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap modal sendiri. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang memiliki inventori cenderung membutuhkan dana yang berasal dari hutang, terutama hutang jangka pendek.

▪ Variabel Growth of Sales mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap pendanaan jangka pendek. Growth of Sales mempunyai pengaruh tidak signifikan positif terhadap pendanaan jangka panjang. Growth of Sales mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap penerbitan ekuitas.

▪ Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap pendanaan jangka pendek. Profitabilitas mempunyai pengaruh yang tidak signifikan negatif terhadap pendanaan jangka panjang. Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap pendanaan modal sendiri.

▪ Variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh tidak signifikan negatif terhadap pendanaan jangka pendek. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap pendanaan jangka panjang. Ukuran

perusahaan mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap pendanaan modal sendiri.

▪ Variabel Operating Leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pendanaan jangka pendek, jangka panjang, maupun modal sendiri. Hasil penelitian ini tidak dapat memberikan suatu penjelasan tentang pengaruh antara operating leverage terhadap pemilihan sumber pendanaan.

4. Penelitian yang dilakukan oleh R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) dengan judul "Faktor – Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia "

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel 61 perusahaan manufaktur yang go public di BEJ tahun 1994 – 1997. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa faktor *firm size*, *profitability* yang diwakili ROA, dan *growth* terbukti mempengaruhi struktur modal. Sedangkan faktor *tangibility of Assets* yang didapat dari hasil pembagian *fixed asset* dan total asset, *growth opportunities* yang diwakili *market to book ratio*, dan *uniqueness* tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Fitri Santi (2003) dengan judul " Determinants of Indonesian firms Capital Structure : pada 87 perusahaan dari 9 sektor industri tahun 1989 1999"

Penelitian ini memberikan hasil bahwa variable *tangibility* mempunyai hubungan yang signifikan positif dengan seluruh rasio *Book dan Market Value*. Variabel *Growth Opportunities* yang diwakili *Market to Book Value* mempunyai hubungan yang signifikan positif dengan ratio hutang jangka pendek. Variabel

size firm mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap seluruh leverage ratio. Sedangkan variable *profitability* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

6. Hermeindito kaaro (2003) melakukan penelitian dengan judul " Prediksi struktur Modal berbasis *Pecking Order Theory* pada kondisi ekonomi krisis dan ekonomi normal ".

Penelitian ini menggunakan data 11 perusahaan manufaktur tahun 1993 – 1998. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diwakili oleh ROA mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Variabel pertumbuhan ukuran perusahaan yang diwakili oleh pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan total aktiva menunjukkan hasil yang tidak signifikan dikarenakan perbedaan dampak perubahan lingkungan terhadap industri. Variabel Retained Earning to Total Asset berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva memiliki pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini relatif konsisten baik pada kondisi ekonomi normal maupun pada ekonomi krisis.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Farah Margareta (2003) dengan judul " Tinjauan persepsi manajemen terhadap struktur modal perusahaan go public " :

Penelitian ini dilakukan terhadap 50 perusahaan yang berlokasi di Jakarta, dengan mensurvei langsung ke perusahaan untuk mengisi questioner yang berkaitan dengan struktur modal. Setelah dilakukan perhitungan didapatkan hasil sebagai berikut :

▪ Pengaruh pajak terhadap struktur modal yang rata – rata prosentase hutangnya lebih kecil daripada modal sendiri, menyebabkan 40% perusahaan menyatakan tidak ada pengaruh pajak terhadap arus kas setelah pajak.

▪ 34% responden memilih laba ditahan sebagai peringkat pertama sumber pembiayaan yang paling layak untuk memenuhi kebutuhan dana, diikuti saham biasa, saham preferen, dan hutang jangka panjang.

▪ 40% responden menyatakan bahwa faktor yang paling mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan penjualan, hal ini dikarenakan arus kas masuk yang paling besar berasal dari modal.

▪ 34% perusahaan memilih faktor stabilitas penjualan sebagai peringkat kedua yang berpengaruh terhadap struktur modal.

▪ 40% responden menyatakan bahwa perubahan undang - undang perpajakan tidak mempunyai pengaruh terhadap arus kas setelah pajak pada perusahaannya.

2.2. LANDASAN TEORI

2.2.1. Pengertian Struktur Modal

Menurut Martono (2004: 240) menyatakan bahwa Struktur Modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Struktur Modal merupakan masalah yang penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan karena secara langsung akan

berakibat pada biaya modal, keputusan tentang capital budgeting dan harga pasar. Syafarudin Alwi (1993 : 329)

Struktur modal ditentukan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang ditambah hutang jangka pendek dengan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Manajer keuangan harus secara hati – hati memantau efek struktur modal terhadap profit yang diperoleh. Manajer harus mampu mencari alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan tercapai bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata – rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Riyanto (1995: 294)

Modal yang digunakan perusahaan selalu mempunyai biaya. Biaya tersebut bisa bersifat eksplisit (artinya nampak dan dibayar oleh perusahaan) , tetapi juga bisa bersifat implisit (tidak nampak, bersifat oportunistik, atau yang disyaratkan oleh pemodal). Bagi dana yang berbentuk hutang, maka biaya dana mudah diidentifikasikan, yaitu biaya bunganya. Sedangkan bagi dana yang berbentuk modal sendiri biaya dananya tidak tampak. Biaya dana untuk dana dalam bentuk modal sendiri merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik dana tersebut sebelum mereka menyerahkan dananya ke perusahaan. Tingkat keuntungan ini belum tentu lebih kecil apabila dibandingkan dengan bunga pinjaman. Suad Husnan (1996 : 300)

2.2.2. Teori Struktur Modal

Berbagai teori yang menjelaskan tentang struktur modal dan pertumbuhan modal sendiri antara antara lain :

1. Pecking Order Theory

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan Pecking Order Theory dilakukan oleh Myers (1984) (Husnan , 1996 ; 324).

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa :

a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahan yang berwujud laba ditahan)
b. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya bila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, dapat disimpulkan bahwa tidak ada target Debt to Equity Ratio, karena ada 2 jenis modal sendiri yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri dari luar perusahaan.

Pecking Order Theory umumnya menjelaskan mengapa perusahaan – perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal

ini terjadi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit, bukan karena perusahaaan mempunyai target *Debt Ratio* yang rendah. Perusahaan yang kurang profitable akan mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal yang tidak cukup, dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

2. Menurut pendapat Riyanto

Menurut Riyanto (1995 ;298) kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed Asset*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konserfatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivanya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

2.2.3. Jenis – jenis Modal

1. Modal Asing atau Hutang

Menurut Bambang Riyanto (1995 ;214) , modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan " hutang " yang pada saatnya harus dibayar kembali.

Modal Asing atau hutang dibagi menjadi 3 golongan :

1. **Modal Asing atau Hutang Jangka Pendek**

Modal asing jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan. Jenis – jenis modal hutang jangka pendek adalah : kredit rekening koran, kredit dari penjual, kredit dari pembeli dan kredit wesel.

2. **Modal Asing atau Hutang Jangka Menengah**

Modal Asing atau hutang jangka menengah adalah hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek dan sukar dipenuhi dengan kredit jangka panjang. Bentuk utama kredit jangka menengah adalah : Term Loan dan Lease financing.

3. **Modal Asing atau Hutang Jangka Panjang**

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Hutang ini umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Adapun jenis hutang jangka panjang antara lain adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

2.2.3.2. Modal sendiri

Menurut Bambang Riyanto (1995; 240) modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam di dalam perusahan untuk jangka

waktu tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas merupakan " dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya "

Menurut Riyanto (1995), sumber modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Sumber dari dalam perusahaan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan sumber yang berasal dari luar perusahaan adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang tidak berbentuk PT, sumber dari luar yang berupa modal sendiri adalah tambahan modal disetor.

Modal ekuitas memberikan kontribusi pada stabilitas dan solvabilitas perusahaan. Modal ini biasanya memiliki sifat permanen, tangguh pada saat – saat sulit dan tidak memiliki persyaratan dividen wajib. Perusahaan dapat menginvestasikan pendanaan ekuitas pada aktiva jangka panjang dan menggunakan modal ini pada usaha yang beresiko tanpa menghadapi ancaman penarikan modal (John J Wild, et.all, 2005)

Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk PT terdiri dari. Alex S. Nitisemito (1983 ; 30)

a. Modal Saham

Saham menunjukkan bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh perusahaan. Bagi PT tersebut modal yang telah diterima dan ditanamkan dalam perusahaan adalah merupakan modal sendiri yang bagi PT tersebut akan tetap tertanam dan tidak terikat kapan modal tersebut akan dikembalikan. Tetapi meskipun demikian bagi pemiliknya saham tersebut dapat diperjualbelikan.

Adapun jenis – jenis dari saham adalah :

▪ Saham Biasa

Saham biasa adalah saham yang prosentase keuntungan atau kerugiannya sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Pemegang saham biasa akan menerima keuntungan sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya, sebaliknya apabila perusahan rugi maka pemegang saham akan menanggung kerugian sesuai jumlah saham yang dimiliki.

Pemegang saham biasanya tidak memiliki kekuatan hukum atas pembagian laba perusahaan, pemegang saham biasa memiliki hak atas laba perusahaan hanya jika dilakukan pembayaran dividen kas. Pemegang saham juga dapat menikmati peningkatan harga pasar, namun mereka sepenuhnya bergantung kepada dewan direksi dalam hal pengumuman dividen.

Menurut Martono (2004; 236), adapun hak – hak pemegang Saham Biasa adalah :

- Hak memberikan suara

Pemegang saham biasa merupakan pemilik perusahaan yang berhak memilih dewan direksi. Kemudian dewan direksi memilih manajemen yang menjalankan operasi perusahaan. Ada 2 sistem yang diberlakukan dalam pemberian suara, yaitu sistem hak suara mayoritas dan hak suara kumulatif. Dengan sistem hak suara mayoritas, pemegang saham memiliki satu suara untuk setiap lembar saham yang dimiliki dan mereka harus memilih setiap posisi direksi yang tersedia. Sedangkan dengan sistem hak suara kumulatif, pemegang saham

dapat mengakumulasikan suara dan memberikan suara tersebut untuk memilih dewan direksi dibawah jumlah total dewan direksi yang dipilih.

- Hak untuk membeli saham baru

Jika perusahaan menerbitkan saham biasa yang baru, maka pemegang saham biasa harus diberikan hak untuk memesan saham baru tersebut.

- Hak memperoleh pembayaran dividen

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa didasarkan atas perlembar saham yang dimiliki dan besarnya rasio antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih setelah pajak (dividen payout ratio). Besarnya dividen perlembar saham ditentukan oleh dewan direksi dalam RUPS.

- Hak atas aktiva setelah pembayaran yang lebih senior dalam likuidasi.

Apabila perusahaan dilikuidasi, maka kewajiban kepada kreditur harus dipenuhi. Mereka yang memiliki saham terlebih dahulu akan mendapatkan hak pembagian aktiva terlebih dahulu.

• Saham Preferen

Menurut Martono (2004; 230) saham preferen merupakan pendanaan yang memiliki kombinasi antara hutang dan saham biasa. Jika terjadi likuidasi, tuntutan atas aktiva berada pada urutan setelah kreditur namun sebelum pemegang saham biasa. Dari sisi perusahaan yang mengeluarkan saham preferen manfaat utama yang diperoleh adalah bahwa pembayaran dividen atas saham preferen relatif lebih fleksibel dibandingkan bunga hutang, karena pembayaran dividen cenderung bersifat sebagai kebijakan perusahaan.

Pada saham preferen, biaya modal setelah pajak lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal dari hutang, karena dividen saham preferen dibayar setelah pajak atau tidak dapat digunakan sebagai pengurang pajak.

Pada dasarnya ada 2 jenis saham preferen yaitu saham preferen kumulatif dan saham preferen partisipasi. Pada saham preferen kumulatif selalu diperhitungkan kewajiban pembayaran dividennya sebelum membayar dividen ke pemegang saham biasa. Sedangkan saham preferen partisipasi merupakan saham preferen dimana pemiliknya juga berhak menerima dividen tambahan jika pemilik saham biasa juga menerima dividen tambahan.

Ciri utama saham preferen adalah pemegang saham preferen memiliki prioritas diatas pemegang saham biasa terhadap laba dan peluang tambahan return jika saham biasa melebihi jumlah yang ditetapkan. Namun kebanyakan saham preferen tidak bersifat partisipatif dengan maksimum return dibatasi sampai tingkat dividen tertentu.

- Hak pemberian suara

Karena pemegang saham preferen memiliki hak prioritas di atas pemegang saham biasa terhadap aktiva dan laba, maka pemegang saham preferen tidak diberikan hak suara. Namun dalam keadaaan perusahaan tidak dapat membayar dividen saham misalnya sebanyak 4 kali, maka pemegang saham preferen diberi hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

- Penggunaan saham preferen dalam pendanaan

Salah satu manfaat dari pendanaan saham preferen adalah bahwa saham preferen merupakan rencana pendanaan yang fleksibel. Dividennya bukanlah

kewajiban hukum bagi perusahaaan yang menerbitkannya. Apabila laba perusahaan menurun dan keadaan keuangan perusahaan kurang baik maka dividen saham preferen dapat tidak dibayarkan kepada pemegang saham. Sedangkan apabila kita memakai hutang dalam pendanaaan, maka bunga hutang harus tetap dibayar meskipun perusahaan tidak memperoleh laba.

B. Cadangan

Menurut Bambang Riyanto (1995;242) cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan.

Tidak semua cadangan termasuk dalam modal sendiri, cadangan yang termasuk dalam modal sendiri adalah :

a. Cadangan Ekspansi

b. Cadangan modal kerja

c. Cadangan selisih kurs

d. Cadangan untuk menampung hal – hal yang yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)

Di dalam PT sering pula apa yang disebut "cadangan diam" dan "cadangan rahasia". Cadangan rahasia adalah cadangan yang besar jumlahnya tidak tampak dalam neraca dan besar jumlahnya tidak mudah diketahui. Cadangan diam pada prinsipnya tidak berbeda dengan cadangan rahasia yaitu besarnya tidak tampak dalam neraca , tetapi dapat diduga adanya nilai cadangan dalam perusahaan.

Adanya cadangan rahasia terutama dalam hubungannya dengan pembayaran dividen. Pemegang saham umumnya menghendaki agar seluruh atau

sebagian besar keuntungannya dibagikan dalam bentuk dividen. Tetapi pimpinan perusahaan menghendaki agar keuntungan itu dapat dipergunakan untuk perluasan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan membentuk cadangan rahasia yang tidak diketahui oleh pemegang saham dan pihak luar.

Cadangan rahasia dan diam pada prinsipnya dapat dibentuk dengan cara :

1. Mengadakan penilaian yang lebih rendah pada pos aktiva daripada nilai yang sebenarnya.
2. Mengadakan penilaian yang lebih tinggi pada pos aktiva daripada nilai yang sebenarnya.

C. Laba Ditahan

Menurut (Riyanto, 1995, hal 243) keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila keuntungan tersebut sudah mempunyai tujuan tertentu, maka disebut dengan cadangan. Tetapi apabila keuntungan tersebut belum memiliki tujuan tertentu maka disebut " keuntungan yang ditahan ".

Laba ditahan bukan berarti menyisihkan uang tunai di laci perusahaan, tetapi dana tersebut diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan daripada dibayarkan ke pemegang saham. Laba ditahan merupakan penghasilan yang tidak dibagikan (Lyyn M. Frazer, et.all, hal 77, 2005)

Adanya keuntungan akan memperbesar *retained earning* yang berarti akan memperbesar modal sendiri. Sebaliknya kerugian akan memperkecil modal sendiri. Dengan kata lain saldo laba akan memperbesar modal sendiri dan saldo rugi akan memperkecil modal sendiri.

2.2.4. Perbedaan Modal Sendiri dan Modal Asing

Tabel 2.2.4.

Modal Asing	Modal Sendiri
1. Waktu pemakaiannya terbatas baik jangka pendek maupun jangka panjang	1. Waktu pemakaiannya tidak terbatas
2. Merupakan beban tetap, baik perusahaan rugi maupun untung	2. Tidak merupakan beban tetap, tapi tergantung pada pendapatan perusahaan.
3. Bagi pemilik modal asing tidak berhak ikut serta dlam pengurusan perusahaan.	3. Bagi pemilik modal sendiri umumnya dapat ikut serta dalam pengurusan.
4. Masalah pengembalian merupakan masalah rutin bagi perusahaan	4. Masalah pengembalian bukan merupakan masalah bagi perusahaan
5.Resiko yang ditanggung lebih besar	5. Resiko yang ditanggung lebih kecil
6. Untuk memperolehnya seringkali harus dengan borg (tanggungan)	6. Untuk memperolehnya tidak diperlukan borg (tanggungan)

2.2.5. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Eugene F. Brigham (1999) adapun faktor – faktor yang umumnya dipertimbangkan perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal antara lain :

a. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang stabil akan dapat dengan mudah untuk memperoleh pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi pula.

Perusahaan umum karena tingkat penjualannya lebih stabil daripada perusahaan industri akan menggunakan lebih banyak leverage.

b. Struktur Aktiva

Perusahaan dengan aktiva yang sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung menggunakan leverage yang tinggi. Sedangkan perusahaan dalam bidang penelitian teknologi tidak demikian.

c. Leverage operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung mampu memperbesar leverage keuangan karena ia akan mempunyai resiko yang lebih kecil.

d. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan cenderung untuk menggunakan hutang yang lebih banyak. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat akan menghadapi resiko yang besar dan mengurangi penggunaan hutang.

e. Profitabilitas

Pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan di Amerika yang menghasilkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi seperti Intel, Microsoft, dan Coca Cola memang tidak memerlukan utang karena kebutuhan dana mereka dapat dipenuhi dengan dana yang dihasilkan secara internal.

f. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, dan pengurangan tersebut sangat bernilai untuk perusahaan yang terkena

tarif pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak akan semakin besar manfaat hutang.

g. Pengendalian

Manajemen memilih modal yang memberikan perlindungan terbaik dalam situasi yang bervariasi. Manajemen akan memilih pembiayaan dengan hutang jika mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan, tetapi tidak diperkenankan membeli saham tambahan. Di lain pihak manajemen akan memilih ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah dan akan berpengaruh terhadap jabatan mereka.

h. Sikap Manajemen.

Sikap manajemen sangat berperan dalam menentukan struktur modal yang tepat. Sebagian manajemen yang bersifat lebih konservatif akan menggunakan utang yang relatif kecil, sementara manajemen yang agresif akan menggunakan banyak utang untuk mendapatkan laba yang tinggi.

i. Sikap Pemberi Pinjaman.

Sikap manajer dan lembaga penilai peringkat *(rating agency)* seringkali mempengaruhi struktur keuangan. Misalnya, perusahaan Moody dan Standard & Poor diperingatkan oleh *rating agency* bahwa obligasinya akan terkena penurunan peringkat jika perum tersebut menerbitkan lebih banyak obligasi. Oleh karena itu, perusahaan harus membiayai ekspansinya dengan saham biasa.

j. Kondisi Pasar.

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan struktur modal yang optimal.

k. Kondisi Internal Perusahaan.

Perusahaan yang baru menyelesaikan program litbang-nya serta meramalkan tingkat laba yang lebih tinggi dari sebelumnya dan belum tercermin dalam harga saham, akan melakukan pembiayaan dengan hutang sampai kenaikan laba tersebut terealisasi. Kemudian perusahaan akan menerbitkan saham biasa, dan melunasi hutang, setelah itu akan kembali pada struktur modal yang ditargetkan.

l. Fleksibilitas Keuangan.

Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan memburuk berarti bahwa manajer harus menyediakan modal yang mantap untuk operasi yang stabil. Semakin besar kebutuhan modal di masa yang akan datang dan semakin buruknya konsekuensi kekurangan modal, maka neracanya harus kuat.

2.2.6. Pertumbuhan dan pertumbuhan perusahaan

Menurut Sugiarto (2004 :69) pertumbuhan adalah suatu proses yang menggambarkan perubahan dari sesuatu yang belum ada menjadi ada, dari kecil menjadi besar. Pertumbuhan menggambarkan sesuatu yang hidup dan berkembang. Pertumbuhan perusahaan adalah hidup dan berkembangnya suatu perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan terjadi apabila di dalam perusahaan ada perubahan yang meningkat, misalnya peningkatan omset penjualan, peningkatan produksi, bertambahnya modal usaha, kenaikan tingkat keuntungan dan sebagainya.

Apabila pengukuran pertumbuhan perusahaan dilakukan secara fisik *(physical measurement method)* maka akan mengalami kesulitan karena harus membandingkan bentuk fisik suatu perusahaan, baik bentuk gedung perkantoran, luas pabrik, fasilitas yang diberikan perusahaan, mesin pabrik dan lainnya.

Hasil pengukuran sementara dari pengukuran secara fisik dapat dilihat bahwa perusahaan yang bagus dan besar cenderung telah berkembang dengan baik. Namun, dapat terjadi hal yang sebaliknya bahwa perusahaan kecil yang mengalami kemajuan yang lebih pesat jika dilihat dari kenaikan rentabilitas usaha, bertambahnya modal usaha dan berkurangnya hutang.

Dengan melihat adanya kelemahan pengukuran secara fisik, maka dapat dilakukan alternatif pengukuran pertumbuhan perusahaan dengan metode financial. Metode financial dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan (Neraca, Rugi laba, maupun perubahan Modal Sendiri) antara satu perusahaan dengan perusahaan lain yang masih dalam satu industri maupun membandingkan antara periode sekarang dengan periode yang lalu untuk perusahaan yang bersangkutan. Pengukuran dengan metode *financial method* akan memberikan hasil yang lebih cepat, mudah serta lebih efisien.

2.2.7. Pertumbuhan Modal Sendiri

Banyak cara atau alat yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan keuangan perusahaan. Tetapi alat ukur yang melibatkan semua keputusan dalam fungsi manajemen keuangan adalah pertumbuhan modal sendiri. Tugas pengelola keuangan khususnya manajer adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui beberapa keputusan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dalam hal alokasi profit perusahaan (Suad Husnan, hal 5 , buku 1, 1996).

Keunggulan utama modal ekuitas adalah sifatnya yang permanen dan tidak memiliki resiko bagi perusahaan. Meskipun demikian modal ekuitas merupakan uang yang berbiaya tinggi dan mahal bila dikaitkan dengan pengendalian (Ciaran Walsh, hal 100, 2002)

Menurut MC. Maryati (2001 :60), pertumbuhan modal sendiri perusahaan (rate growth of equity) adalah hasil prosentase dari peningkatan modal sendiri dibandingkan dengan modal sendiri tahun sebelumnya.

Suatu perusahaan yang ada dalam suatu industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk kegiatan operasional perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan untuk membelanjai pertumbuhan perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tersebut sudah mapan *(well established),* kebutuhan dana dapat dibiayai dari sumber eksternal, dengan demikian kebijakan penahanan keuntungan akan semakin lunak. Inti dari proses pertumbuhan adalah untuk mendapatkan kendali dari seluruh penambahan sumber

daya yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan diatas biayanya dan akan meningkatkan nilai perusahaan (MC. Maryati, 2001:60)

2.2.8. Peranan Modal Sendiri

Modal sendiri mempunyai peranan yang sangat penting, karena dapat mempengaruhi kebijaksanaan perusahaan, misalnya dalam pergantian pimpinan perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Selain itu, modal sendiri juga merupakan sumber dana yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi yang menghadapi resiko kerugian yang relatif besar (Harnanto, 1985:301)

Banyak sekali keuntungan yang didapatkan jika perusahaan menggunakan modal sendiri. Keuntungan tersebut, antara lain, perusahaan tidak perlu memikirkan kapan harus mengembalikan, maka modal sendiri bukan merupakan beban tetap bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan, penghasilan pemilik modal sendiri adalah sesuai dengan jumlah modal yang diserahkan. Jadi jika perusahaan mengalami kerugian, perusahaaan tidak perlu membagi keuntungan dan sebaliknya jika perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi, maka perusahaan harus memberikan keuntungan yang lebih tinggi pula (Alex S. Nitisemito, hal 197, 1983).

Keuntungan lain adalah memperkecil resiko yang dihadapi perusahaan, penarikan modal sendiri juga dapat mempertahankan atau bahkan meningkatkan tingkat likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Modal sendiri juga dapat digunakan sebagai jaminan hutang atau kredit pihak ketiga pada pemasok bahan baku, mesin,

serta pemodal yang menanamkan sahamnya di perusahaan (Alex. S. Nitisemito, hal 200, 1983)

Melihat peranannya yang sangat penting maka perusahaan selalu berusaha untuk mempertahankan atau meningkatkan proporsi modal sendiri setiap tahunnya demi kelangsungan perusahaan. Namun demikian perlu diingat bahwa seorang manajer keuangan harus mempertahankan keseimbangan hutang dan ekuitas, karena jika terlalu banyak hutang akan menambah potensi gagal bayar (default). Sebaliknya jika terlalu banyak proporsi modal sendiri akan menghilangkan akan menghilangkan manfaat dari *financial leverage* dan WACC *(Weighted Average Cost of Capital)*. Seorang manajer keuangan harus mampu membentuk kombinasi modal yang baik yang dapat menurunkan biaya serendah mungkin, mempertahankan kebijakan dividen dan pendapatan serta memaksimumkan kekayaaan pemeganga saham (Ferdinand et.all, hal 55, 2001)

2.2.9. Cara menghitung Modal Sendiri

Modal sendiri merupakan sisa yang didapat dari laba ditahan atau hasil pengurangan antara EAT dengan dividen. Untuk menghitung pertumbuhan modal sendiri dilakukan dengan membagi pertambahan modal sendiri (δE) dengan modal sendiri tahun sebelumnya (Et-1)

Formulasinya : $\Delta G = \frac{\delta E}{Et-1}$

Dengan demikian, untuk menambah modal sendiri perusahaan harus menahan keuntungan netto sesudah pajak (EAT) tetap berada dalam perusahaan. Besar kecilnya EAT yang dapat ditahan dalam perusahaan adalah tergantung

kebijakan manajemen dalam menetapkan dividen dan Retention Rate dalam perusahaan.(Sugiarto : 2004)

2.2.10. Faktor – faktor yang Mempengaruhi pertumbuhan Modal Sendiri

Perubahan modal sendiri (laba ditahan) dapat terjadi karena adanya kerugian, laba ditahan atau pengambilan oleh pemiliknya (perusahaan perorangan berupa prive, dividen pada PT) atau pengeluaran yang dibiayai dari keuntungan yang diperoleh dalam operasional perusahaan.

Faktor – faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri menurut John A. Hopkin (1973;148), adalah *Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Retention Rate (plowback ratio)*, tingkat bunga hutang dan tingkat pajak. ROA, DER, dan RR merupakan faktor intern, sedangkan tingkat bunga hutang dan tingkat pajak merupakan faktor ekstern perusahaan.

Formula yang dikemukakan oleh John A. Hopkin mengenai pertumbuhan modal sendiri, sebagai berikut:

$$G = (1-d) (1-t) \{r + (r-I) DER \}$$

Dimana,:

G = tingkat pertumbuhan modal sendiri

d = *Dividen Payout Ratio*

t = tingkat pajak

I = tingkat bunga hutang

r = *Return On Asset*

DER = *Debt to Equity Ratio*

Persamaan diatas dapat pula dituliskan dalam bentuk sebagai berikut :

G = f (ROA, DER, RR, i, t)

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan, yang menyangkut keputusan investasi. DER menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi kewajibannya yang berarti menyangkut keputusan pendanaan, Retention Rate menunjukkan tingkat laba yang ditahan berarti menyangkut kebijakan dividen.

Secara teori ROA berpengaruh secara positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. DER berpengaruh positif jika biaya hutang lebih kecil dari rentabilitas ekonomis dan berpengaruh negatif jika biaya hutang lebih dari rentabilitas ekonomis. Retention Rate akan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri.

Menurut Sugiarto (2004;70) dari faktor – faktor yang mempengaruhi perubahan modal sendiri maka keuntungan, atau laba usaha merupakan salah satu faktor utama yang menambah atau mengurangi pertumbuhan modal sendiri.

2.2.10.1. Return On Asset (ROA)

Pengembalian atas total aktiva menyediakan dasar – dasar yang diperlukan oleh suatu perusahaan untuk menghasilkan ROE yang baik, karena sebuah perusahaan yang tidak memiliki ROA yang baik hampir tidak mungkin menghasilkan ROE yang memuaskan.

Rasio ini merupakan rasio ukuran kinerja terbaik kedua yang merupakan penggerak ROE yang baik, sebagai ukuran efisiensi operasi yang utama, serta merupakan rasio yang paling dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan (Ciaran Walsh, hal 64, 2002).

Menurut (Eugene F. Brigham, hal 689, 1999) ROA merupakan ratio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan.

Rumus perhitungan ROA :

$$ROA = \frac{EBIT}{TotalAsset}$$

EBIT merupakan jumlah yang tersisa dari hasil pengurangan total pendapatan dengan total biaya operasi, tetapi sebelum bunga dan pajak dibayarkan. Total biaya operasi termasuk biaya pabrik langsung ditambah biaya administrasi, penjualan, dan distribusi overhead.

Hasil angka laba operasi ini akan dibandingkan dengan total aktiva dan dinyatakan dalam persentase. Tingkat persentase ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh total aktiva. Oleh karena itu, ratio ini mengukur seberapa baik manajemen menggunakan semua aktiva untuk menghasilkan surplus operasi perusahaan (Ciaran Walsh, hal 57, 2002)

Untuk mampu mempertahankan dan meningkatkan rasio ROA maka perusahaan perlu mengetahui rasio – rasio yang menggerakkan ROA. Rasio tersebut adalah persentase marjin atas penjualan, dan rasio penjualan terhadap total aktiva.

Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil dan memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal (Eugene F Brigham, 1999)

2.2.10.2. Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio hutang merupakan pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan. Tujuan dari rasio ini adalah mengukur bauran dana dalam neraca dan membuat perbandingan antara dana yang diberikan pemilik dengan dana yang dipinjam (Ciaran Walsh, 120, 2002)

Debt to Equity Ratio dapat dirumuskan :

$$DER = \frac{TotalHu\tan g}{TotalModalSendiri}$$

Nilai total hutang atau pinjaman bersih dapat berasal dari pinjaman total dari bank, pemegang surat hutang dan pemegang saham preferen dikurangi uang tunai yang dicantumkan di bawah aktiva lancer sebagai kas di bank.

Menurut (Terry Gasking, hal 83, 1997) menyebutkan bahwa adanya rasio DER yang tinggi mengindikasikan adanya resiko kebangkrutan yang tinggi pula. Karena itu pihak kreditor tidak akan mengambil resiko dengan meminjamkan dana kepada perusahaan yang memiliki DER diatas 100%. Dalam keadaan normal, lembaga peminjam senang jika angka DER dibawah 50%, sebaliknya jika rasio DER diatas 100% perusahaan disebut *highly geared* (perusahaan dengan pinjaman tinggi).

Hutang terbukti meningkatkan baik laba maupun resiko. Hal ini terjadi karena disatu sisi perusahaan akan mengeluarkan uang kas yang besarnya tetap selama beberapa periode ke depan, sementara itu arus kas masuk mungkin sangat tidak pasti. Arus kas keluar yang tetap dikombinasikan dengan arus masuk yang tidak pasti menimbulkan resiko keuangan. Namun disisi lain dengan semakin meningkatnya hutang, maka perusahaan secara umum dapat meningkatkan

profitabilitasnya, yang kemudian menaikkan harga sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar.

Pengaruh rasio hutang terhadap modal sendiri dapat positif, dapat negatif dan dapat pula tidak berpengaruh sama sekali. Dapat berpengaruh positif jika nilai rentabilitas ekonomis lebih besar dari tingkat bunga dan sebaliknya dapat berpengaruh negatif jika rentabilitas ekonomis lebih kecil daripada tingkat bunga. Dan apabila rentabilitas ekonomis besarnya sama dengan bunga pinjaman, maka berapapun rasio hutang tidak akan mempengaruhi modal sendiri (Bambang Riyanto, hal 51, 1995)

2.2.10.2. Retention Rate (RR)

Retention Rate merupakan tingkat laba yang ditahan dalam perusahaan (Van Horne, 1998)

Retention rate merupakan pos neraca yang menunjukkan jumlah keseluruhan dari laba yang tidak dibagikan sepanjang sejarah berdirinya perusahaan dan laba ini diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Eugene F. Brigham, hal 245, 1999)

Rumus perhitungan *Retention Rate (RR)* :

$$RR = \frac{LabaDitahan}{EAT}$$

Keuntungan yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan sebagai dividen dan sebagian lagi ditahan oleh perusahaan. Apabila keuntungan yang ditahan tersebut sudah mempunyai tujuan tertentu maka dapat disebut dengan cadangan.

Adanya keuntungan secara otomatis akan memperbesar *retained earning* yang berarti akan memperbesar modal sendiri. Sebaliknya kerugian akan memperkecil jumlah modal sendiri. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa saldo laba akan memperbesar modal sendiri, dan saldo kerugian akan memperkecil jumlah modal sendiri (Bambang Riyanto, hal 243, 1995).

Retention rate juga sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Keuntungan netto sesudah pajak (EAT) dikurangi dividen, kas lainnya, angsuran pinjaman adalah merupakan sisa keuntungan netto yang akan dapat merubah jumlah modal sendiri. Prosentase seluruh pengeluaran tersebut dengan pendapatan disebut dengan *retention rate* (Sugiarto, hal 71, 2004)

2.2.10.3. Dividen Payout Ratio (DPR)

Dividen Payout Ratio merupakan ratio yang menunjukkan prosentase dari laba yang tidak dibagikan.

Dividen Payout Ratio dapat dihitung dengan rumus :

$$DPR = \frac{DividenPerShare}{EarningPerShare}$$

Dividen Payout Ratio bervariasi untuk setiap industri dan perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat membutuhkan semua dana yang mereka peroleh, karena itu *dividen payout* rationya kecil. Besarnya pembayaran dividen pada setiap periode tidak sama. Tidak menentunya pembayaran dividen membuat ketidakpastian yang akan menaikkan tingkat diskon dan menurunkan harga saham. Perusahaan kadang – kadang tetap menggunakan kebijakan konservatif dengan mempertahankan pembayaran dividen baik dalam kondisi baik ataupun buruk.

Menurut (Ferdinand D. Saragih, et. All, hal 158, 2005) menyatakan ada beberapa hal yang perlu diperhatikan ketika membuat kebijakan deviden, antara lain :

1. Menentukan potensi pertumbuhan pendapatan pada masa yang akan dating.
2. Menentukan fase pada siklus bisnis dimana sensitivitas bisnis memiliki sensitivitas yang tinggi.
3. Menentukan dividen yield yang didapat dari hubungan pembayaran dividen dengan harga per lembar saham dari perusahaan lain dalam industri sama atau berbeda.

Apabila kesempatan investasi menjanjikan hasil pengembalian yang lebih besar daripada pengembalian yang investor syaratkan, maka investor lebih senang jika perusahaan menahan laba. Atau jika kesempatan investasi berlimpah pembayaran dividen mungkin nol. Sebaliknya jika hasil pengembalian lebih kecil dari pengembalian yang disyaratkan, maka investor lebih suka jika dividen dibagikan.

Pembagian dividen juga dipengaruhi keadaan perusahaan. Jika perusahaan ingin diakuisisi oleh perusahaan lain, maka pembayaran dividen yang rendah merupakan keuntungan "pihak luar" yang ingin memiliki kendali atas perusahaan. Pihak luar dapat meyakinkan pemegang saham bahwa perusahaan tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan pihak luar dapat melakukan hal yang lebih baik. Akibatnya perusahaan dalam ancaman akuisisi mungkin

menetapkan pembayaran dividen yang tinggi untuk menyenangkan pemegang saham (James C. Van Horne, 1998).

Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, akan memperkecil prosentase laba ditahan dan pada akhirnya akan memperkecil kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, dan berdampak pada kecilnya pertumbuhan dividen.Untuk itu manajer harus dapat menyeimbangkan dividen saat ini dengan pertumbuhan dividen masa yang akan datang. Sehingga dapat dijelaskan bahwa antara dividend an laba ditahan mempunyai pengaruh negatif (Sutrisno, hal 321, 2000)

2.2.11.Uji Asumsi Klasik

Gujarati (1995) menyatakan bahwa dalam analisis regresi linier berganda perlu menghindari adanya penyimpangan asumsi klasik agar tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi linier berganda.

- **Uji Multikolinearitas**

Menurut Mudrajad (2001), Multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linier yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel bebas.

Beberapa metode yang dapat dilakukan untuk pendeteksian adanya multikolinearitas adalah :

1. Gujarati (1995 : 166) menegaskan bahwa " bila nilai R^2 diatas 0.8 tetapi hanya sedikit variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen melalui uji t".

2. Apabila korelasi antara 2 variabel bebas lebih tinggi dibanding korelasi salah satu atau kedua variabel bebas tersebut dengan variabel terikat (Pindyk & Rubinfeld, 1990 : 89)

3. Adanya statistik F dan koefisien determinasi yang signifikan namun diikuti statistik T yang tidak signifikan. Perlu diuji apakah X1 atau X2 atau secara sendiri – sendiri tidak mempunyai pengaruh terhadap Y atau karena adanya multikolinearitas yang serius menyebabkan koefisien mereka menjadi tidak signifikan. Bila dengan menghilangkan salah satu variabel dan variabel yang lainnya menjadi signifikan, maka kemungkinan besar ketidaksignifikanan variabel tersebut karena adanya multikolinearitas yang serius (Ananta, 1987 : 91)

▪ Adapun tindakan yang dapat dilakukan untuk memperbaiki masalah multikolinearitas adalah dengan :

1. Melakukan perubahan regresi dari persamaan regresi semula. Perubahan persamaan regresi ini didapatkan dari informasi apriori baik dari teori ekonomi, atau penelitian empiris sebelumnya (Gujarati, 1999)
2. Menghubungkan data *cross sectional* dengan data urutan waktu, namun cara ini justru dapat menciptakan masalah interpretasi.
3. Ketika dihadapkan pada masalah multikolinearitas yang parah, kita dapat mengeluarkan satu dari variabel yang berkolinier. Tetapi, hal ini

bisa mengakibatkan bias spesifikasi yang timbul dari spesifikasi yang tidak benar dari model yang digunakan dalam analisis. Selain itu, mengabaikan suatu variabel mungkin akan menyesatkan kita dari parameter sebenarnya.

4. Transformasi variabel yang dilakukan dengan prosedur pembedaan suatu variabel yang menyebabkan adanya satu variabel yang hilang dan dapat menimbulkan masalah yang lebih serius.
5. Karena multikolinearitas merupakan ciri sample, maka mungkin bahwa dalam sampel lain yang meliputi kolinear variabel yang sama tidak begitu serius seperti dalam sample pertama. Kadang – kadang dengan hanya sekedar meningkatkan sample dapat mengurangi masalah multikolinearitas (Agus W, hal 141, 2005)

▪ Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas muncul apabila kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstan dari satu observasi ke observasi lainnya (Hanke & Reitsch, 1998 : 259). Artinya, setiap observasi mempunyai reliabilitas yang berbeda akibat perubahan dalam kondisi yang melatarbelakangi yang tidak terangkum dalam spesifikasi model. Gejala Heteroskedastisitas lebih sering dijumpai dalam data silang tempat daripada runtut waktu, dan sering muncul dalam analisis yang menggunakan data rata – rata (Ananta, 1987 : 62-63)

Menurut (Halbert White,1980) suatu model dapat dikatakan lolos dari masalah Heteroskedastisitas jika dua asumsi ini terpenuhi:

1. Residual adalah homoskedastisitas dan merupakan variabel independen.
2. Spesifikasi linier atas model sudah benar. Dengan hipotesis nol tidak ada Heteroskedastisitas, jumlah observasi (n) dikalikan *Adjusted R-Squared* yang diperoleh dari regresi auxiliary secara asimtot akan mengikuti distribusi chi square dengan *degree of freedom* sama dengan jumlah variabel independen (tidak termasuk konstanta).

Cara lain untuk mendeteksi adanya gejala Heteroskedastisitas adalah dengan (Agus W, hal 147,2005):

▪ metode grafik

Cara yang paling mudah dan cepat untuk menguji adanya heteroskedastisitas adalah dengan metode grafik. Kita bisa membuat scatter diagram antara residual kuadrat setiap variabel independent atau dengan nilai variabel dependen.

▪ uji Park

Prosedur uji park adalah sebagai berikut :

1. Melakukan regresi terhadap model yang ada dengan metode OLS dan kemudian mendapatkan residualnya.
2. Selanjutnya, melakukan regresi terhadap residual kuadrat.
3. Jika nilai statistik t hitung lebih kecil dari nilai kritis tabel t maka tidak ada masalah heteroskedastisitas dan sebaliknya.

▪ Uji Glejser, uji Spearman's Rank Correlation, dan uji Gold feld-Quandth.

▪ Tindakan perbaikan yang dapat dilakukan untuk mengatasi masalah Heteroskedastisitas adalah :

1. Jika δi^2 diketahui atau dapat ditaksir, maka metode yang paling jelas untuk mengatasi masalah Heteroskedastisitas adalah dengan metode kuadrat terkecil tertimbang *(Weighted Least Square).*

2.Jika δi^2 tidak diketahui maka metode yang digunakan adalah White's Heteroscedasticity-consistent variances and standard error.

▪ Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Hanke & Reitsch, 1998 :360). Masalah ini sering ditemukan apabila kita menggunakan data *time series.* Pada data cross section , masalah autokorelasi relative jarang terjadi karena gangguan pada observasi yang berbeda berasal dari individu atau kelompok yang berbeda (Ananta, 1987 :74).

- Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi :

1. Uji Durbin Watson (DW test)

Uji DW ini hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel penjelas.

Prosedur dari uji DW sebagai berikut :

1. Melakukan regresi metode OLS dan kemudian mendapatkan nilai residualnya.
2. Menghitung nilai d dengan computer.

3. Keputusan ada atau tidaknya autokorelasi didasarkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 2.2.11.

Nilai Durbin Watson	**Kesimpulan**
Kurang dari 1.10	Ada autokorelasi
1.10 - 1.54	Tanpa kesimpulan
1.55 - 2.45	Tidak ada autokorelasi
2.46 - 2.90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 3	Ada autokorelasi

Sumber :
Algifari, 2003

1. Uji LM (Langrage Multiplier)

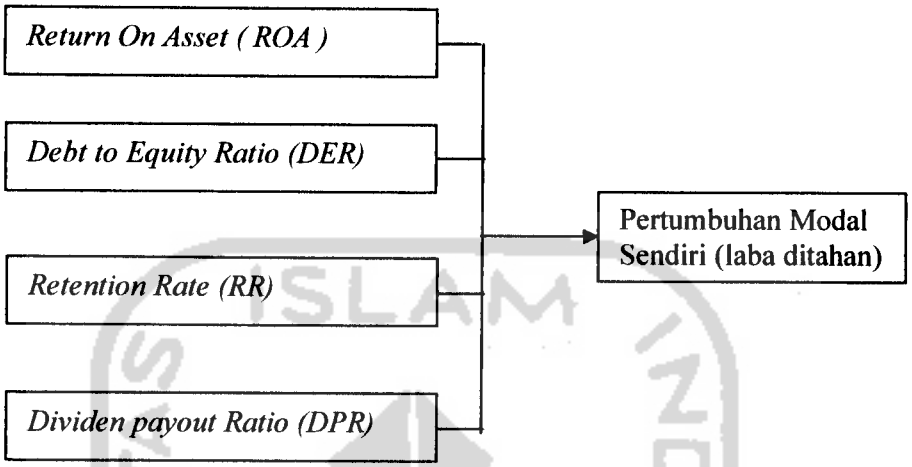
Uji LM Test, terutama digunakan bila sample yang digunakan relative besar dan derajat autokorelasi lebih dari satu. Uji LM akan menghasilkan *statistic Breusch-Godfrey.* Jika *statistic Breusch- Godfrey dan obs* R-Squared* menemukan korelasi berganda kuadrat atas koefisien regresi terbukti signifikan, maka ada indikasi terjadi masalah autokorelasi.

2. Uji Statistik Q yaitu Box-Pierce dan L Jung Box

Jika uji Statistik Q yaitu Box-Pierce dan L Jung Box terbukti signifikan, maka terjadi masalah autokorelasi. Salah satu cara mengobati gejala autokorelasi adalah dengan meregres variabel dependen terhadap semua variabel independen.

2.3. Kerangka Konseptual Penelitian

Faktor – faktor yang mempengaruhi modal sendiri:



3. FORMULASI HIPOTESIS

1. Diduga *Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Retention Rate,* dan *Dividen Payout Ratio* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan)

2. Secara teori, menurut John A. Hopkin (1973) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Artinya setiap penambahan ROA akan ada peningkatan modal sendiri. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil, dan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal (Eugene F Brigham, 1999)

H1 : *Return On Asset* mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan)

3. Menurut (Bambang Riyanto, hal 51, 1995) menyatakan bahwa faktor *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif jika tingkat bunga lebih besar dari rentabilitas ekonomis dan sebaliknya, artinya setiap peningkatan variabel DER diikuti peningkatan pertumbuhan modal sendiri atau semakin besar DER maka jumlah modal sendiri akan semakin kecil. Dan dari rumus antara perbandingan total hutang dan modal sendiri dapat disimpulkan bahwa bertambahnya hutang akan mengurangi jumlah modal sendiri.

H2 : *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan)

4. John A. Hopkin (1973) menyatakan bahwa nilai *Retention Rate* merupakan perbandingan antara laba ditahan dengan EAT. Sehingga jika *Retention Rate* naik maka laba ditahan akan naik pula.

H3 : *Retention Rate* mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

5. Faktor *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap laba ditahan. Artinya, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka akan memperkecil sisa dana yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan (Sutrisno, hal 321, 2000)

H4 : *Dividen payout ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1.Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor industri properti dan real estate yang terdapat di *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1999-2003.

3.2. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

1. Pertumbuhan Modal Sendiri (laba ditahan)

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah modal sendiri. Modal sendiri merupakan jumlah laba ditahan atau sisa yang didapat dari hasil pengurangan antara EAT dengan dividen. Untuk menghitung pertumbuhan modal sendiri dilakukan dengan membagi pertambahan modal sendiri (δE) dengan modal sendiri tahun sebelumnya (Et-1)

Formulasinya : $\Delta G = \frac{\delta E}{Et-1}$

Dengan demikian, untuk menambah modal sendiri perusahaan harus menahan keuntungan netto sesudah pajak (EAT) tetap berada dalam perusahaan. Besar kecilnya EAT yang dapat ditahan dalam perusahaan adalah tergantung kebijakan manajemen dalam menetapkan dividen dan Retention Rate dalam perusahaan (Sugiarto : 2004)

2. Return On Asset (ROA)

Ratio ini mengukur seberapa baik manajemen menggunakan semua aktiva untuk menghasilkan surplus operasi perusahaan (Ciaran Walsh, hal 57, 2002)

Dengan kata lain menurut (Eugene F. Brigham, hal 689, 1994) ROA merupakan ratio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan.

Rumus perhitungan ROA :

$$ROA = \frac{EBIT}{TotalAsset}$$

Return On Asset mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan). Dengan demikian setiap peningkatan variabel ROA akan diikuti dengan peningkatan pertumbuhan modal sendiri.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun kenyataan menunjukkan bahwa perusahaan dengan seperti Intel, Coca Cola, dan Microsoft yang mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal (Eugene F Brigham, 1999)

3. Debt to Equity Ratio (DER)

Tujuan dari rasio ini adalah mengukur bauran dana dalam neraca dan membuat perbandingan antara dana yang diberikan pemilik dengan dana yang dipinjam (Ciaran Walsh, 120, 2002)

Debt to Equity Ratio dapat dirumuskan :

$$DER = \frac{TotalHutang}{TotalModalSendiri}$$

Nilai total hutang atau pinjaman bersih dapat berasal dari pinjaman total dari bank, pemegang surat hutang dan pemegang saham preferen dikurangi uang tunai yang dicantumkan di bawah aktiva lancer sebagai kas di bank.

Hutang terbukti meningkatkan baik laba maupun resiko. Arus kas keluar yang tetap dikombinasikan dengan arus masuk yang tidak pasti menimbulkan resiko keuangan. Namun disisi lain dengan semakin meningkatnya hutang, maka perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitasnya, yang kemudian menaikkan harga sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar.

Pengaruh rasio hutang terhadap modal sendiri dapat positif, dapat negatif dan dapat pula tidak berpengaruh sama sekali. Dapat berpengaruh positif jika nilai rentabilitas ekonomis lebih besar dari tingkat bunga dan sebaliknya dapat berpengaruh negatif jika rentabilitas ekonomis lebih kecil daripada tingkat bunga. Dan apabila rentabilitas ekonomis besarnya sama dengan bunga pinjaman, maka berapapun rasio hutang tidak akan mempengaruhi modal sendiri (Bambang Riyanto, hal 51, 1995).

4. Retention Rate (RR)

Retention rate merupakan pos neraca yang menunjukkan jumlah keseluruhan dari laba yang tidak dibagikan sepanjang sejarah berdirinya perusahaan dan laba ini diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Eugene F. Brigham, hal 245, 1999)

Rumus perhitungan *Retention Rate (RR)* :

$$RR = \frac{LabaDitahan}{EAT}$$

Keuntungan yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan sebagai dividen dan sebagian lagi ditahan oleh perusahaan. Apabila keuntungan yang ditahan tersebut sudah mempunyai tujuan tertentu maka dapat disebut dengan cadangan.

Dari rumus diatas juga dapat dilihat hubungan yang berbanding lurus antara RR dengan laba ditahan. *Retention Rate* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan), dengan demikian semakin meningkatnya ROA maka modal sendiri juga semakin besar (John A. Hopkin,1973).

Adanya keuntungan secara otomatis akan memperbesar *retained earning* yang berarti akan memperbesar modal sendiri. Sebaliknya kerugian akan memperkecil jumlah modal sendiri. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa saldo

laba akan memperbesar modal sendiri, dan saldo kerugian akan memperkecil jumlah modal sendiri. (Bambang Riyanto, hal 243, 1995)

5. Dividen Payout Ratio (DPR)

Dividen Payout Ratio merupakan ratio yang menunjukkan prosentase dari laba yang tidak dibagikan.

Dividen Payout Ratio dapat dihitung dengan rumus :

$$DPR = \frac{DividenPerShare}{EarningPerShare}$$

Tidak menentunya pembayaran dividen membuat ketidakpastian yang akan menaikkan tingkat diskon dan menurunkan harga saham. Perusahaan kadang – kadang tetap menggunakan kebijakan konservatif dengan mempertahankan pembayaran dividen baik dalam kondisi baik ataupun buruk. Apabila kesempatan investasi menjanjikan hasil pengembalian yang lebih besar daripada pengembalian yang investor syaratkan, maka investor lebih senang jika perusahaan menahan laba.

Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, akan memperkecil prosentase laba ditahan dan pada akhirnya akan memperkecil kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, dan berdampak pada kecilnya pertumbuhan dividen.Untuk itu manajer harus dapat menyeimbangkan dividen saat ini dengan pertumbuhan dividen masa yang akan datang. Sehingga dapat dijelaskan bahwa antara dividen dan laba ditahan mempunyai pengaruh negatif (Sutrisno, hal 321, 2000)

3.3. Data dan Teknik Pengumpulan data

3.3.1. Jenis data

Dalam penelitian ini digunakan data sekunder yaitu data primer yang diperoleh oleh pihak lain atau data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan dalam bentuk tabel atau diagram (Dergibson Siagian, et.all, hal 12, 2000).

Data yang digunakan merupakan data kuantitatif. Menurut Muhammad Teguh (2001; 118), data kuantitatif merupakan data statistik yang berbentuk angka, baik secara langsung digali dari hasil penelitian maupun hasil pengolahan data kualitatif menjadi data kuantitatif.

3.3.2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah dengan pengutipan langsung. Data berupa laporan keuangan tahunan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory.*

3.4. Populasi dan Sampel

Populasi menunjukkan keadaan dan jumlah obyek penelitian secara keseluruhan yang memiliki karakteristik tertentu. (Muhammad Teguh,hal 125, 2001). Pada penelitian ini, populasi yang digunakan adalah sektor properti dan real estate. Banyaknya perusahaan sektor properti dan real estate yang mempunyai

laporan keuangan lengkap sejak tahun 1999 – 2003 berjumlah 33 perusahaan. Dalam penelitian ini tidak menggunakan sampel, tetapi menggunakan seluruh populasi yang ada.

3.5. Teknik Analisis

3.5.1. Variabel dan Pengukuran

3.5.1.1. Variabel Dependen

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah modal sendiri. Modal sendiri merupakan laba ditahan atau sisa yang didapat dari hasil pengurangan antara EAT dengan dividen. Untuk menghitung pertumbuhan modal sendiri dilakukan dengan membagi pertambahan modal sendiri (δE) dengan modal sendiri tahun sebelumnya (Et-1).

Formulasinya : $\Delta G = \frac{\delta E}{Et-1}$

3.5.1.2. Variabel Independen

Variabel Independen dalam penelitian ini antara lain : *Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER),Retention Rate (RR) dan Dividen Payout Ratio (DPR).*

3.5.2. Analisis Regresi

Persamaan regresi linier adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + b4X4 + e$$

Keterangan :

a	: konstanta
b1, b2, b3, b4, b5	: koefisien regresi
X1	: *Return On Asset (ROA)*
X2	: *Debt to Equity Ratio (DER)*
X3	: *Retention Rate(RR)*
X4	: *Dividen Payout Ratio (DPR)*

3.6. Uji Asumsi Klasik

3.6.1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linier yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel bebas. Cara mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan menguji korelasi antar variabel independen yang ada dalam persamaan regresi.

Suatu model dapat dikatakan bebas dari masalah multikolinearitas jika koefisien korelasi antar variabel independennya kurang dari 0.8 atau menurut pendapat James C. Van Horne,et. all, (1999) menyatakan bahwa suatu model dikatakan terdapat masalah multikolinearitas jika jika nilai tolerance value < 0.10 atau nilai VIF > 10 dan sebaliknya.

3.6.2. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji apakah dalam sebuah model terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan yang lain. Jika varians berbeda maka terjadi masalah heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan dengan scatter plots (Singgih Santoso, hal 208, 2000)

Dasar pengambilan keputusan:

- Jika tidak terdapat pola yang jelas, serta titik – titik menyebar di bagian atas dan bagian bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

- Sebaliknya jika terdapat pola yang jelas serta titik – titik mengumpul di sekitar angka 0 pada sumbu Y, maka terjadi heteroskedastisitas.

3.6.3. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel yang sama berhubungan antar waktu. Pada data cross section, masalah autokorelasi relatif

jarang terjadi karena gangguan pada observasi yang berbeda berasal dari individu atau kelompok yang berbeda (Ananta,1987; 74)

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson.

Panduan mengenai angka DW untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilihat pada tabel DW.

Tabel 3.6.3.

Nilai Durbin Watson	**Kesimpulan**
Kurang dari 1.10	Ada autokorelasi
1.10 - 1.54	Tanpa kesimpulan
1.55 - 2.45	Tidak ada autokorelasi
2.46 - 2.90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 3	Ada autokorelasi

3.7. Uji Statistik

3.7.1. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah variabel independen (variabel bebas) secara bersama – sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (variabel terikat).

Hipotesis yang akan diuji adalah:

Ho:b1 = b2 = b3 = b4 = b5 = 0

Artinya, semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen, atau

Ha:b1 ≠ b2 ≠ b3≠ b4 ≠ b5 ≠ 0

Artinya, semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji statistik F ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi. Jika nilai signifikansi kurang dari 0.05 maka hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen diterima dan sebaliknya. (Mudrajad K, 2001)

Walaupun uji F menunjukkan penolakan Ho, namun hal ini bukan berarti secara individual variabel independen mempengaruhi variabel dependen melalui uji t. keadaan ini terjadi karena kemungkinan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independent. Kondisi ini menyebabkan standard error sangat tinggi dan rendahnya nilai t hitung meskipun model mampu menjelaskan data dengan baik(Agus W, hal 88, 2005)

Besarnya nilai uji F ini dapat diketahui dari tabel ANOVA

(Analysys of Variance) sebagai hasil output dari program SPSS.

3.7.2. Uji T

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel penjelas secara individual terhadap variabel dependen (Mudrajad K, 2001)

Hipotesis yang hendak diuji adalah :

Ho: bi = 0

Artinya, suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Ha : bi $\neq$ 0

Artinya, variabel independen tersebut secara individual merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan nilai signifikansinya. Jika nilai signifikansi kurang dari 0.05 maka hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa variabel independen secara individual merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen diterima dan sebaliknya.

3.7.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat.

Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 – 1. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel – variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen, dan sebaliknya. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang tempat *(cross section)* relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing – masing pengamatan. Sedangkan untuk data runtut waktu mempunyai koefisien determinasi yang tinggi (Mudrajad K,2001).

Kelemahan penggunaan koefisien determinasi yaitu bias terhadap nilai variabel independent yang dimasukkan dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen maka R^2 akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut memiliki nilai t yang signifikan atau tidak (Agus W, hal 86, 2005)

Nilai Adjusted R-Squared dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model:

- Untuk $k > 1$ dan adjusted $R^2 < R^2$, bila jumlah variabel independent ditambah, maka Adjusted R Squared naik dengan jumlah kenaikan kurang dari R^2.

- Adjusted R Squared dapat bernilai negatif kendati R^2 selalu positif. Bila adjusted R Squared bernilai negatif maka nilainya dianggap nol.

- Secara umum, bila tambahan variabel independen merupakan predictor yang baik, maka akan menyebabkan nilai varians naik, dan pada gilirannya Adjusted R Squared meningkat, dan sebaliknya.

BAB IV.

ANALISIS DATA

Untuk mengetahui apakah variabel *Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Retention Rate (RR) dan Dividen Payout Ratio (DPR)* mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan), maka terlebih dahulu dilakukan perhitungan nilai setiap variabel baik variabel dependen (laba ditahan) maupun variabel independent.

4.1. Perhitungan variabel dependen dan variabel independen

4.1.1 Perhitungan Modal Sendiri

Besarnya modal sendiri dalam penelitian ini didapat laba ditahan yang didapat dari hasil pengurangan antara EAT dengan dividen. Untuk menghitung pertumbuhan modal sendiri dilakukan dengan membagi pertambahan modal sendiri (δE) dengan modal sendiri tahun sebelumnya (Et-1)

Formulasinya : $\Delta G = \frac{E}{Et-1}$

Dalam penelitian ini modal saham tidak dihitung dikarenakan modal saham lebih dipengaruhi oleh faktor – faktor lain diluar penelitian ini, seperti EPS , price to book value dan lain – lain.

Contoh perhitungan modal sendiri adalah sebagai berikut:

Besarnya perubahan modal sendiri pada PT Bakrieland Development tahun 1999

$$\Delta Gtahun1999 = \frac{(EAT - dividen1999) - (EAT - dividen1998)}{(EAT - dividen1998)}$$

$$\Delta Gtahun1999 = \frac{(EAT - dividen1999) - (EAT - dividen1998)}{(EAT - dividen1998)}$$

$$= \frac{(-22.1) - (-114.436)}{-114.436}$$

$$= \frac{92.336}{-114.436}$$

$$= -0.807$$

Untuk perhitungan lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 1.

Dari hasil perhitungan tersebut diperoleh hasil pertumbuhan modal sendiri sebesar -0.807,artinya pertumbuhannya negatif dikarenakan laba setelah pajak juga negatif. Untuk lebih lengkapnya hasil perhitungan pertumbuhan modal sendiri dapat dilihat pada lampiran 1.

4.1.2. Perhitungan Return On Asset (ROA)

Menurut (Eugene F. Brigham, hal 689, 1999) ROA merupakan ratio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan.

Rumus perhitungan ROA :

$$ROA = \frac{EBIT}{TotalAsset}$$

Contoh perhitungan ROA :

Besarnya Return On Asset PT Bhuwantala Indah Permai tahun 1999 adalah:

$$ROA = \frac{EBIT}{TotalAktiva}$$

$$= \frac{-117.887}{1225.974}$$

$$= -0.023$$

Untuk perhitungan lebih lengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2.

4.1.3. Perhitungan Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio hutang merupakan pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan. Tujuan dari rasio ini adalah mengukur bauran dana dalam neraca dan membuat perbandingan antara dana yang diberikan pemilik dengan dana yang dipinjam (Ciaran Walsh, 120, 2002)

Debt to Equity Ratio dapat dirumuskan :

$$DER = \frac{TotalHu\tan g}{TotalModalSendiri}$$

Contoh perhitungan DER :

Besarnya *Debt to Equity Ratio* PT Bhuwantala Indah Permai tahun 1999 adalah:

$$DER = \frac{TotalHu\tan g}{TotalModalSendiri}$$

$$= \frac{1062.292}{163.052}$$

$$= 6.519$$

Untuk perhitungan yang lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

4.1.4. Perhitungan Retention Rate (RR)

Retention rate merupakan pos neraca yang menunjukkan jumlah keseluruhan dari laba yang tidak dibagikan sepanjang sejarah berdirinya

perusahaan dan laba ini diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Eugene F. Brigham, hal 245, 1999)

Rumus perhitungan Retention Rate (RR) :

$$RR = \frac{LabaDitahan}{EAT}$$

Contoh perhitungan Retention Rate pada PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk tahun 1999 adalah sebagai berikut :

$$RR = \frac{LabaDitahan}{EAT}$$

$$RR = \frac{12.489}{2.28}$$

$$= 5.478$$

Untuk perhitungan yang lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 4.

4.1.4. Perhitungan Dividen Payout Ratio (DPR)

Dividen Payout Ratio merupakan ratio yang menunjukkan prosentase dari laba yang tidak dibagikan.

Dividen Payout Ratio dapat dihitung dengan rumus :

$$DPR = \frac{DividenPerShare}{EarningPerShare}$$

Contoh perhitungan Retention Rate pada PT Bukit Sentul Tbk tahun 1999 adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{0}{-9}$$

$$= 0$$

Untuk perhitungan lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran 5

4.2. Analisis Regresi

Besarnya pengaruh masing – masing variabel terhadap pertumbuhan modal sendiri dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.2.

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.619	2.439		1.484	.140
	Return On Asset	3.079	1.102	.216	2.795	.006
	Debt To Equity Ratio	-5.46E-02	.044	-.094	-1.252	.212
	Retention Rate	-2.06E-04	.001	-.010	-.138	.891
	Dividen Payout Ratio	-62.413	18.945	-.255	-3.294	.001

a. Dependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

Dari tabel diatas memberikan penjelasan bahwa pertumbuhan modal sendiri merupakan fungsi dari Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Retention Rate, dan Dividen Payout Ratio.

Persamaan untuk model di atas adalah :

$$Y = 3.619 + 3.079\ ROA - 0.05465\ DER - 0.02062\ RR - 62.413\ DPR$$

Dengan demikian, koefisien dari masing – masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta

Nilai konstan sebesar 3.619 memberikan arti bahwa jika variabel independen (ROA, DER, RR dan DPR) sama – sama tetap pada nilai 0 maka pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan) sebesar 3.619

2. Return On Asset (ROA)

ROA sebesar 3.079 artinya jika variabel ROA naik 1% dan variabel independen lain (DER, RR, dan DPR) konstan maka akan terjadi peningkatan variabel pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan) sebesar 3.079%. Variabel ROA ini menunjukkan hasil yang signifikan.

Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa Return On Asset berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil dan memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal (Eugene F Brigham, 1999)

3. Debt to Equity Ratio (DER)

Nilai DER sebesar -0.05465 artinya jika variabel DER naik 1% dan variabel dependen lain (ROA, RR, dan DPR) konstan akan mengakibatkan penurunan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan) sebesar -0.05465. Variabel ini menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Hasil ini sesuai dengan teori yang dinyatakan (Bambang Riyanto, hal 51,1995) bahwa faktor Debt to Equity Ratio memiliki pengaruh negatif jika tingkat bunga lebih besar dari rentabilitas ekonomis dan sebaliknya, artinya setiap peningkatan variabel DER diikuti peningkatan pertumbuhan modal sendiri atau semakin besar DER maka jumlah modal sendiri akan semakin kecil. Dan dari rumus antara perbandingan total hutang dan modal sendiri dapat disimpulkan bahwa bertambahnya hutang akan mengurangi jumlah modal sendiri.

4. Retention Rate (RR)

Nilai RR sebesar -0.02062 artinya jika variabel RR naik sebesar 1% dan variabel dependen lain (ROA, DER, dan DPR) konstan maka akan mengakibatkan penurunan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan) sebesar -0.02062. Variabel RR menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang menyebutkan bahwa adanya keuntungan secara otomatis akan memperbesar *retained earning* yang berarti akan memperbesar modal sendiri. Sebaliknya kerugian akan memperkecil jumlah modal sendiri. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa saldo laba akan memperbesar modal sendiri, dan saldo kerugian akan memperkecil jumlah modal sendiri (Bambang Riyanto, hal 184, 1992)

5. Dividen Payout Ratio (DPR)

Nilai DPR sebesar -62.413 artinya jika variabel DPR naik 1% dan variabel independent lain (ROA, DER, dan RR) konstan akan mengakibatkan penurunan

pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan) sebesar -62.413. Variabel DPR menunjukkan hasil yang signifikan.

Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa faktor dividen payout ratio mempunyai pengaruh negatif terhadap laba ditahan. Artinya, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka akan memperkecil sisa dana yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan (Sutrisno, hal 321, 2000)

4.3. Pengujian Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Multikolinearitas

Menurut Mudrajad (2001), Multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linier yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel bebas.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah multikolinearitas maka perlu diketahui hubungan antar variabel independen yang dapat dilihat pada tabel coefficient correlation dan tabel coefficient di bawah ini .

Tabel

4.3.1.1.

Coefficient Correlations

Model			Deviden Payout Ratio	Debt to Equity Ratio	Retention Rate	Return On Asset
1	Correlations	Deviden Payout Ratio	1.000	-.001	.017	-.233
		Debt to Equity Ratio	-.001	1.000	.010	.009
		Retention Rate	.017	.010	1.000	.010
		Return On Asset	-.233	.009	.010	1.000
	Covariances	Deviden Payout Ratio	358.931	-5.668E-04	4.819E-04	-4.856
		Debt to Equity Ratio	-5.668E-04	1.905E-03	6.336E-07	4.471E-04
		Retention Rate	4.819E-04	6.336E-07	2.246E-06	1.640E-05
		Return On Asset	-4.856	4.471E-04	1.640E-05	1.214

a. Dependent Variable: Pertumbuhan Modal Sendiri

Tabel 4.3.1.2.

Coefficients [a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Return On Asset	.946	1.058
	Debt To Equity Ratio	1.000	1.000
	Retention Rate	.999	1.001
	Dividen Payout Ratio	.945	1.058

a. Dependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa korelasi antar variabel independen tidak ada yang melebihi angka 0.8. Artinya menurut Gujarati (1995) tidak ada masalah multikolinearitas dalam model ini.

Sedangkan menurut pendapat James C. Van Horne,et. all, (1999) menyatakan bahwa suatu model dikatakan terdapat masalah multikolinearitas jika jika nilai tolerance value < 0.10 atau nilai VIF > 10 dan sebaliknya. Dapat dilihat pula bahwa tidak ada nilai tolerance value yang kurang dari 0.10, dan tidak ada

nilai VIF yang lebih dari 10. Dengan demikian persamaan regresi diatas tidak ada masalah multikolinearitas.

4.3.2. Uji Autokorelasi.

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Hanke & Reitsch, 1998 :360). Masalah ini sering ditemukan apabila kita menggunakan data *time series.* Pada data cross section , masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena gangguan pada observasi yang berbeda berasal dari individu atau kelompok yang berbeda (Ananta, 1987 :74).

Salah satu cara untuk menguji adanya masalah autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW test). Dari hasil uji DW test didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.3.2.1.

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.309[a]	.095	.073	30.149703	1.866

a. Predictors: (Constant), Dividen Payout Ratio, Debt To Equity Ratio, Retention Rate, Return On Asset

b. Dependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

Adapun patokan yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah autokorelasi adalah dengan menggunakan tabel Durbin Watson di bawah ini :

Tabel 4.3.2.2

Tabel Durbin Watson

Nilai Durbin Watson	**Kesimpulan**
Kurang dari 1.10	Ada autokorelasi
1.10 - 1.54	Tanpa kesimpulan
1.55 - 2.45	Tidak ada autokorelasi
2.46 - 2.90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 3	Ada autokorelasi

Sumber :
Algifari,2003

Dari hasil perhitungan diatas diketahui bahwa besarnya nilai Durbin Watson adalah 1.866, dan berdasarkan nilai pada tabel Durbin Watson diatas maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi dalam persamaan regresi ini.

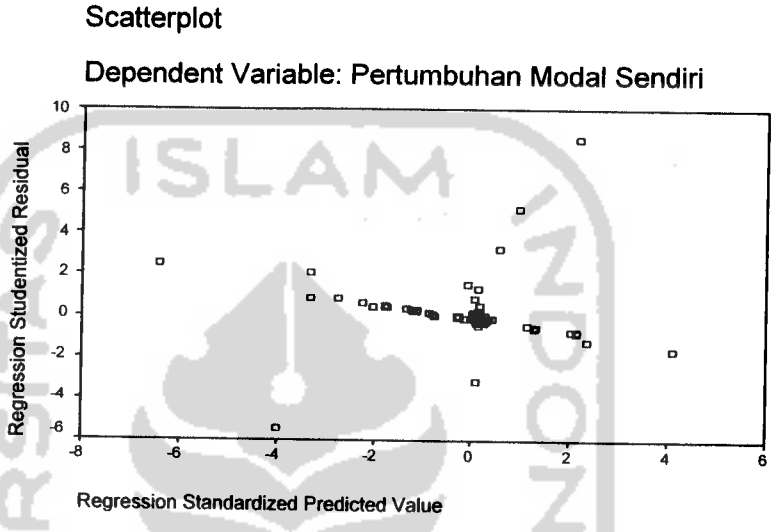
4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji apakah dalam sebuah model terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan yang lain. Jika varians berbeda maka terjadi masalah heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan dengan scatter plots (Singgih Santoso, hal 208, 2000)

Hasil uji scatterplot adalah sebagai berikut:

Gambar

4.3.3.



Dasar pengambilan keputusan:

- Jika tidak terdapat pola yang jelas, serta titik – titik menyebar di bagian atas dan bagian bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

- Sebaliknya jika terdapat pola yang jelas serta titik – titik mengumpul di sekitar angka 0 pada sumbu Y, maka terjadi heteroskedastisitas.

Dari hasil scatterplot diatas dapat dilihat bahwa titik – titik menyebar diatas dan dibawah angka 0, dan tidak terdapat pola yang jelas dalam gambar, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam persamaan ini.

4.4.Uji Hipotesis

4.4.1.Uji F (Analisis hubungan secara simultan)

Uji statistik F digunakan untuk menguji pengaruh variabel ROA, DER, RR, dan DPR secara simultan terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

Hipotesis yang akan diuji adalah:

Ho: $b1 = b2 = b3 = b4 = 0$

Artinya, secara simultan tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel ROA, DER, RR, dan DPR terhadap variabel pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

Ha: $b1 \neq b2 \neq b3 \neq b4 \neq 0$

Artinya, secara simultan ada pengaruh signifikan antara variabel ROA, DER, RR, dan DPR terhadap variabel pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

Hasil uji F dapat dilihat pada tabel ANOVA di bawah ini :

Tabel

4.4.1.

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15302.377	4	3825.594	4.209	.003[a]
	Residual	145440.7	160	909.005		
	Total	160743.1	164			

a. Predictors: (Constant), Dividen Payout Ratio, Debt To Equity Ratio, Retention Rate Return On Asset

b. Dependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

Dari hasil uji F didapat tingkat signifikansi sebesar 0.003. Karena tingkat signifikansi (0.003) lebih kecil dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa Ho ditolak dan berarti keempat variabel independen (ROA, DER, RR, dan DPR) secara bersama – sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

4.4.2. Uji R^2 (Uji Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat.

Secara umum koefisien determinasi untuk data silang tempat *(cross section)* relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing – masing pengamatan. Sedangkan untuk data runtut waktu mempunyai koefisien determinasi yang tinggi (Mudrajad K,2001)

Besarnya nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.4.2.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.309[a]	.095	.073	30.149703

a. Predictors: (Constant), Dividen Payout Ratio, Debt To Equity Ratio, Retention Rate, Return On Asset

Hasil analisis dengan program SPSS 11 menunjukkan bahwa koefisien determinasi sebesar 9.5%, artinya model hanya mampu menjelaskan pengaruh *Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Retention Rate,* dan *Dividen Payout Ratio* terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan) sebesar 9.5%, sedangkan sisanya sebesar (100% - 9.5% = 90.5%) dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini seperti kebijakan pemberi pinjaman, dan pengambilan prive oleh pemilik.

4.4.3. Uji t (Analisis hubungan secara parsial)

Uji statistik t digunakan untuk menguji pengaruh seberapa besar pengaruh dan signifikansi setiap variabel independen yaitu ROA, DER, RR, dan DPR secara individual terhadap variabel dependen (pertumbuhan modal sendiri).

Hasil pengujian nilai signifikansi setiap variabel independen dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.4.3.

Variabel	**Nilai Signifikansi**	**Keterangan**
ROA	0.006	Signifikan
DER	0.212	Tidak Signifikan
RR	0.891	Tidak Signifikan
DPR	0.001	Signifikan

1. Pengujian *Return On Asset (ROA)*

Hipotesis yang hendak diuji adalah :

Ho: b1 = 0

Artinya, tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel ROA dengan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

Ha : b1 > 0

Artinya, ada pengaruh signifikan positif antara variabel ROA dengan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

Dari hasil uji signifikansi dengan SPSS 11 diperoleh angka signifikansi ROA sebesar 0.006. Angka ini lebih kecil dari nilai α(0.05). Maka Ho ditolak dan

erarti ROA ada pengaruh signifikan positif antara ROA dengan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

2. Pengujian *Debt to Equity Ratio (DER)*

Hipotesis yang hendak diuji adalah :

Ho: b2 = 0

Artinya, tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel DER dengan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

Ha : b2 < 0

Artinya, ada pengaruh signifikan negatif antara variabel DER dengan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

Dari hasil uji signifikansi dengan SPSS 11 diperoleh angka signifikansi sebesar 0.212 yang lebih besar dari α(0.05). Maka Ho diterima dan berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel DER dengan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

Tidak signifikannya variabel DER kemungkinan disebabkan karena nilai modal sendiri yang dipakai untuk menghitung DER adalah dari *shareholder's equity* bukan dari nilai laba ditahan.

3. Pengujian *Retention Rate (RR)*

Hipotesis yang hendak diuji adalah :

Ho: b3 = 0

Artinya, tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel RR dengan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

Ha : b3 > 0

Artinya, ada pengaruh signifikan positif antara variabel RR dengan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

Dari hasil uji signifikansi dengan SPSS 11 diperoleh angka signifikansi RR sebesar 0.891 yang lebih besar dari α(0.05). Maka Ho diterima dan berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel RR dengan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

Tidak signifikannya variabel RR kemungkinan disebabkan karena nilai EAT dan laba ditahan yang fluktuatif, sehingga antara data setiap tahunnya mempunyai perbedaan yang cukup signifikan.

4. Pengujian terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Hipotesis yang hendak diuji adalah :

Ho: b4 = 0

Artinya, tidak ada pengaruh signifikan antara variabel DPR dengan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

Ha : b4 < 0

Artinya, ada pengaruh signifikan negatif antara variabel DPR dengan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

Dari hasil uji signifikansi dengan SPSS 11 diperoleh angka signifikansi sebesar 0.001 yang lebih kecil dari α(0.05). Maka Ho ditolak dan berarti ada pengaruh signifikan negatif antara variabel DPR dengan pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan).

BAB V.

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan pada bagian sebelumnya mengenai pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan) dan faktor – faktor yang mempengaruhinya (ROA, DER, RR dan DPR) pada sektor properti dan real estate dari tahun 1999 – 2003 maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Secara simultan variabel ROA, DER, RR, dan DPR mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan). Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.003 yang lebih kecil dari α(0.05).

2. Secara parsial variabel ROA berpengaruh signifikan positif terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan). Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.006 yang lebih kecil dari α(0.05). Koefisien regresi sebesar 3.079 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% variabel ROA dan variabel independen lain tetap, maka diikuti dengan meningkatnya pertumbuhan modal sendiri sebesar 3.079%.

3. Secara parsial variabel DER tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan). Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.212 yang lebih besar dari α(0.05).

4. Secara parsial variabel RR tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan). Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.891 yang lebih besar dari nilai α(0.05).

5. Secara parsial variabel DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan). Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.001 yang lebih kecil dari nilai α(0.05). Koefisien regresi sebesar -62.413 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% variabel DER dan variabel independen lain tetap, maka akan diikuti dengan menurunnya pertumbuhan modal sendiri (laba ditahan) sebesar -62.413%.

6. Koefisien determinasi (R^2) sebesar 9.5% berarti pertumbuhan modal sendiri dapat dijelaskan oleh variabel ROA, DER, RR, dan DPR sebesar 9.5%. Sedangkan sisanya (100% - 9.5% = 90.5%) dijelaskan oleh variabel lain seperti tingkat bunga, pajak, pengambilan prive oleh pemilik dan kebijakan pemberi pinjaman.

5.2. Saran

1. Perusahaan sektor properti dan real estate harus lebih memperhatikan kestabilan modal sendiri terutama yang berasal dari laba ditahan karena modal sendiri sangat menentukan pertumbuhan properti. Jika modal sendiri (laba ditahan) stabil maka perusahaan bisa melakukan ekspansi dengan baik dan kredibilitas perusahaan dapat lebih meningkat. Jika

kredibilitas perusahaan meningkat maka secara otomatis perusahaan juga dapat lebih mudah memperoleh tambahan dana berupa pinjaman kredit dari bank dengan tetap memegang prinsip *matching principle* (penyesuaian antara jangka waktu sumber dana dengan lamanya dana tersebut diperlukan) dan menghindari praktek – praktek kotor (*mark up* dan *window dressing*) yang dilakukan pada masa krisis moneter.

2. Perusahaan properti harus memperhatikan tingkat *Return On Asset dan Dividen Payout Ratio (DPR)* agar perusahaan dapat mengontrol dan menjaga kestabilan pertumbuhan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan. Selain itu modal yang berasal dari setoran modal baru dan cicilan tunai pembeli juga harus tetap diperhatikan agar perusahaan tidak menanggung resiko kebangkrutan yang terlalu besar.

3. Untuk penelitian berikutnya diharapkan untuk memperhitungkan faktor – faktor lain yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri, seperti kebijaksanaan pemberian kredit oleh lembaga peminjam, tingkat bunga, pajak, pengambilan prive oleh pemilik dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

Algifari, Drs, M.Si (2003). *"Statistik Untuk Bisnis dan Ekonomi"*. Edisi Kedua. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Alwi, Syafaruddin, Drs, MS (1993). *"Alat – alat analisis dalam Pembelanjaan"*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : Penerbit Andi Offset.

Anonim (2002). *"Indonesian Capital Market Directory"*. Jakarta. Institute for Economic and Financial Research Jakarta.

Anonim (2004). *"Indonesian Capital Market Directory"*. Jakarta. Institute for Economic and Financial Research Jakarta.

Aris, Ananta (1987). *"Landasan Ekonometrika"*. Jakarta : PT Gramedia.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston (2001). *"Manajemen Keuangan"*. Edisi 8. Buku 2. Jakarta : Penerbit Erlangga.

Ferdinand, D. Saragih,et. all (2005). *"Dasar – Dasar Keuangan Bisnis" (teori dan aplikasi)*. Jakarta : PT Elex Media Computindo.

Gujarati, Damodarn (terj) (1999). *"Ekonometrika Dasar"*. Jakarta : Penerbit Erlangga.

Hopkin, John A, Peter J, Barry & CB Baker (1973). *"Financial Management in Agriculture"*. Illionis.The Interstate Printers & Publishers. Inc.

Husnan, Suad (1995). *"Manajemen Keuangan"*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE UGM.

Kaaro, Hermeindito (2003). "Prediksi Struktur Modal Berbasis Pecking Order Theory pada Kondisi Ekonomi Normal dan Ekonomi Krisis". *Kajian Bisnis*, No.28, (Jan-April), 51-64.

Kuncoro, Mudrajad (2001). *"Metode Kuantitatif"*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Manurung, J, Jonni,Drs, MS, Dr. Adler Haymans Manurung. Ch.FC & Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih (2005). *"Ekonometrika Dasar"*. Jakarta : PT Elex Media Computindo.

Margareta, Farah (2003). "Tinjauan Persepsi Manajemen terhadap Struktur Modal Perusahaan Go Public". *Media Riset Bisnis dan Manajemen,* Vol.3, No.1 (April), 98-115.

Martono (2004). *"Manajemen Keuangan".* Edisi Revisi. Yogyakarta : Penerbit Ekonisia.

Maryati, MC (2001). "Analisis Faktor – faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Modal Sendiri Pada Industri Semen di BEJ". *Telaah Bisnis.* Vol.2, No.1 (Juli), 59-68.

Muhammad Teguh (2001). *"Metodologi Penelitian Ekonomi".* Edisi 1. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

Nitisemito, Alex. S.EC, Drs (1983). *"Pembelanjaan Perusahaan".* Edisi Revisi. Jakarta : PT Ghalia Indonesia.

Riyanto, Bambang (1995). *"Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan".* Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.

Saidi (2004), "Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEJ". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi.* Vol 11, No.1 (Maret), 44-58.

Santi, Fitri (2003). "Determinant of Indonesian Firms Capital Structure". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia.* Vol. 18, No.3 (Juli), 243-260.

Sartono, R. Agus & Ragil Sriharto (1999). "Faktor – Faktor Penentu Struktur Modal perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Sinergi.* Vol.2, No.2, 175-188.

Siagian, Dergibson & Sugiarto (2000). *"Metode Statistik Untuk Bisnis dan Ekonomi".* Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.

Santoso, Singgih (2001). *"Statistik Parametrik".* Edisi 1. Jakarta : PT Elex Media Computindo.

Sugiarto (2004). "Pertumbuhan Modal Sendiri bagi Perusahaan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis,* Vol. 2, No. 1(Maret), 69-72.

Sulistyaningsih, Henny (2001). "Faktor – faktor yang Mempengaruhi Sumber Pendanaan". *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen,* Vol.1, No.1 (Sept.), 28-39.

Walsh, Ciaran .(2002). *Key Management Ratio.* Edisi Ketiga. Jakarta : Penerbit Erlangga.

www.kompas.com/kompas-cetak/0312/17/ekonomi/750666.html

www.sinarharapan.co.id/ekonomi/properti/2003/0528/prop2.html

www.wartaekonomi.com/detail.asp?aid=1150&cid=2

Van Horne, James C & John M. Wachowich (1998). *"Dasar – Dasar Manajemen Keuangan"*. Edisi 9. Prentice Hall International, Inc.

Van Horne, James C & Marianus Sinaga (1999). *"Dasar – Dasar Ekonometrika"*. Edisi 9. Jilid 2. Penerbit Erlangga.

LAMPIRAN

ımpiran 1

No	Nama Perusahaan	Tahun	EAT	Dividen	EAT - Dividen (Equity)	Perubahan Equity
		1998	-114.436	0	-114.436	
1	PT Bakrieland Development	1999	-22.1	0	-22.1	-0.807
		2000	-217.031	0	-217.031	8.820
		2001	-75.535	0	-75.535	-0.652
		2002	9.829	0	9.829	-1.130
		2003	201.632	0	201.632	19.514
		1998	-453.403	0	-453.403	
2	PT Bhuwantala Indah Permai Tbk.	1999	-141.174	0	-141.174	-0.689
		2000	-222.667	0	-222.667	0.577
		2001	-118.15	0	-118.15	-0.469
		2002	-41.787	0	-41.787	-0.646
		2003	-33.125	0	-33.125	-0.207
		1998	1.819	0	1.819	
3	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk.	1999	2.28	0	2.28	0.253
		2000	1.683	0	1.683	-0.262
		2001	7.353	0	7.353	3.369
		2002	788	0	788	106.167
		2003	-324	0	-324	-1.411
		1998	-333.839	0	-333.839	
4	PT Bukit Sentul Tbk.	1999	264.136	0	264.136	-1.791
		2000	-105.895	0	-105.895	-1.401
		2001	183	0	183	-2.728
		2002	2211.891	0	2211.891	11.087
		2003	2194.699	0	2194.699	-0.008
		1998	638	0	638	
5	PT Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk.	1999	823	2	821	0.287
		2000	431	0	431	-0.475
		2001	97	0	97	-0.775
		2002	71	0	71	-0.268
		2003	-118	0	-118	-2.662
		1998	-564.289	0	-564.289	
6	PT Ciputra Development Tbk.	1999	-192.42	0	-192.42	-0.659
		2000	-734.057	0	-734.057	2.815
		2001	-589.594	0	-589.594	-0.197
		2002	813.596	0	813.596	-2.380
		2003	125.177	0	125.177	-0.846
		1998	-1.876	0	-1.876	
7	PT Ciputra Surya Tbk.	1999	15.603	0	15.603	-9.317
		2000	2.244	0	2.244	-0.856
		2001	12.728	0	12.728	4.672
		2002	118.804	0	118.804	8.334
		2003	47.11	0	47.11	-0.603
		1998	-179.754	0	-179.754	
8	PT Dharmala Intiland Tbk.	1999	18.324	20	-1.676	-0.991
		2000	-274.291	0	-274.291	162.658
		2001	-102.706	0	-102.706	-0.626
		2002	108.07	0	108.07	-2.052
		2003	11.931	0	11.931	-0.890
		1998	-885.151	0	-885.151	
9	PT Duta Anggada Realty Tbk.	1999	-238.737	0	-238.737	-0.730
		2000	-587.584	0	-587.584	1.461
		2001	-72.833	0	-72.833	-0.876
		2002	288.339	0	288.339	-4.959
		2003	190.825	0	190.825	-0.338

10	PT Duta Pertiwi Tbk	1998	-4.577	0	-4.577	
		1999	65.146	50	15.146	-4.309
		2000	92.321	0	92.321	5.095
		2001	41.952	0	41.952	-0.546
		2002	281.263	0	281.263	5.704
		2003	96.927	0	96.927	-0.655
11	PT Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	1998	21.019	0	21.019	
		1999	17.591	0	17.591	-0.163
		2000	4.888	10	-5.112	-1.291
		2001	5.708	12	-6.292	0.231
		2002	3.409	15	-11.591	0.842
		2003	5.858	17	-11.142	-0.039
12	PT Indonesia Prima Property Tbk.	1998	-323.523	0	-323.523	
		1999	-101.17	0	-101.17	-0.687
		2000	-121.468	0	-121.468	0.201
		2001	-42.305	0	-42.305	-0.652
		2002	48.745	0	48.745	-2.152
		2003	461	0	461	8.457
13	PT Jakarta International Hotel & Dev.	1998	-1165.661	0	-1165.661	
		1999	3.896	0	3.896	-1.003
		2000	-347.81	0	-347.81	-90.274
		2001	249.502	0	249.502	-1.717
		2002	100.139	0	100.139	-0.599
		2003	-75.635	0	-75.635	-1.755
14	PT Jaya Real Property Tbk.	1998	2.031	0	2.031	
		1999	16.9	1	15.9	6.829
		2000	14.585	0	14.585	-0.083
		2001	13.753	0	13.753	-0.057
		2002	27.149	0	27.149	0.974
		2003	34.939	0	34.939	0.287
15	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	1998	-96.29	0	-96.29	
		1999	-529.942	0	-529.942	4.504
		2000	-1979.646	0	-1979.646	2.736
		2001	15.433	0	15.433	-1.008
		2002	694.693	0	694.693	44.013
		2003	234.156	0	234.156	-0.663
16	PT Krida Perdana Indahgraha Tbk.	1998	2.551	0	2.551	
		1999	698	0	698	272.618
		2000	211	0	211	-0.698
		2001	456	0	456	1.161
		2002	574	0	574	0.259
		2003	783	0	783	0.364
17	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	1998	58	0	58	
		1999	8.434	0	8.434	-0.855
		2000	9.137	0	9.137	0.083
		2001	4.002	1	3.002	-0.671
		2002	1.253	0	1.253	-0.583
		2003	1.339	0	1.339	0.069
18	PT Lippo Cikarang Tbk.	1998	5.103	0	5.103	
		1999	-21.783	0	-21.783	-5.269
		2000	-75.987	0	-75.987	2.488
		2001	68.513	0	68.513	-1.902
		2002	1.739	0	1.739	-0.975
		2003	11.032	0	11.032	5.344

19	PT Lippo Karawaci Tbk.	1998	-388.676	0	-388.676	
		1999	-25.94	0	-25.94	-0.933
		2000	-108.227	0	-108.227	3.172
		2001	49.057	0	49.057	-1.453
		2002	74.819	0	74.819	0.525
		2003	164.502	0	164.502	1.199
20	PT Mas Murni Tbk.	1998	-223.761	0	-223.761	
		1999	-150.673	0	-150.673	-0.327
		2000	-108.146	0	-108.146	-0.282
		2001	-48.201	0	-48.201	-0.554
		2002	15.039	0	15.039	-1.312
		2003	95.151	0	95.151	5.327
21	PT Metro Supermarket Realty Tbk.	1998	-34.753	0	-34.753	
		1999	6.863	0	6.863	-1.197
		2000	-17.883	1	-18.883	-3.751
		2001	-14.526	0	-14.526	-0.231
		2002	5.34	0	5.34	-1.368
		2003	3.997	0	3.997	-0.251
22	PT Modernland Realty Tbk.	1998	-240.195	0	-240.195	
		1999	-56.195	0	-56.195	-0.766
		2000	-156.079	0	-156.079	1.777
		2001	-103.886	0	-103.886	-0.334
		2002	-84.571	0	-84.571	-0.186
		2003	139.341	0	139.341	-2.648
23	PT Mulialand Tbk.	1998	-362.003	0	-362.003	
		1999	212.573	0	212.573	-1.587
		2000	-710.038	0	-710.038	-4.340
		2001	-191.241	0	-191.241	-0.731
		2002	376.264	0	376.264	-2.967
		2003	370.012	0	370.012	-0.017
24	PT Pakuwon Jati Tbk.	1998	-744.082	0	-744.082	
		1999	-19.914	0	-19.914	-0.973
		2000	-573.24	0	-573.24	27.786
		2001	-333.793	0	-333.793	-0.418
		2002	147.349	0	147.349	-1.441
		2003	267.456	0	267.456	0.815
25	PT Panca Wiratama Sakti Tbk.	1998	-65.629	0	-65.629	
		1999	-43.72	0	-43.72	-0.334
		2000	-39.367	0	-39.367	-0.100
		2001	-20.546	0	-20.546	-0.478
		2002	-20.179	0	-20.179	-0.018
		2003	-20.678	0	-20.678	0.025
26	PT Pudjiadi & Sons Estates ,Ltd. Tbk	1998	51.21	0	51.21	
		1999	11.56	0	11.56	-0.774
		2000	-15.127	0	-15.127	-2.309
		2001	-2.679	0	-2.679	-0.823
		2002	8.131	0	8.131	-4.035
		2003	6.168	0	6.168	-0.241
27	PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk.	1998	-50.991	0	-50.991	
		1999	23.63	15	8.63	-1.169
		2000	-7.844	0	-7.844	-1.909
		2001	19.531	0	19.531	-3.490
		2002	7.161	0	7.161	-0.633
		2003	9.916	0	9.916	0.385

28	PT Putra Surya Perkasa Tbk.	1998	-1038.396	0	-1038.396	
		1999	-312.692	0	-312.692	-0.699
		2000	-647.738	0	-647.738	1.071
		2001	-240.236	0	-240.236	-0.629
		2002	599.892	0	599.892	-3.497
		2003	877.961	0	877.961	0.464
29	PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	1998	-1.835	0	-1.835	
		1999	405	64.2	340.8	-186.722
		2000	-560	0	-560	-2.643
		2001	11.648	0	11.648	-1.021
		2002	27.555	0	27.555	1.366
		2003	18.477	0	18.477	-0.329
30	PT Summarecon Agung Tbk.	1998	-92.336	0	-92.336	
		1999	66.573	0	66.573	-1.721
		2000	28.708	25	3.708	-0.944
		2001	213.814	30	183.814	48.572
		2002	85.159	10	75.159	-0.591
		2003	121.367	15	106.367	0.415
31	PT Surya Semesta Internusa Tbk.	1998	-65.386	0	-65.386	
		1999	36.421	0	36.421	-1.557
		2000	-119.231	0	-119.231	-4.274
		2001	-87.844	0	-87.844	-0.263
		2002	64.342	0	64.342	-1.732
		2003	-10.83	0	-10.83	-1.168
32	PT Suryainti Permata Tbk.	1998	8.304	3	5.304	
		1999	2.3	0	2.3	-0.566
		2000	8.764	3	5.764	1.506
		2001	-5.27	0	-5.27	-1.914
		2002	13	0	13	-3.467
		2003	9.678	0	9.678	-0.256
33	PT Suryamas Dutamakmur Tbk.	1998	-63.869	0	-63.869	
		1999	-275.158	0	-275.158	3.308
		2000	-562.231	0	-562.231	1.043
		2001	-23.019	0	-23.019	-0.959
		2002	31.404	0	31.404	-2.364
		2003	8.864	0	8.864	-0.718

ampiran 2

No	Nama Perusahaan	Tahun	EBIT	Total Aktiva	ROA
1	PT Bakrieland Development	1999	-26.981	1166.562	-0.023
		2000	-312.407	867.385	-0.360
		2001	-105.423	761.384	-0.138
		2002	14.779	717.124	0.021
		2003	66.022	683.964	0.097
2	PT Bhuwantala Indah Permai Tbk.	1999	-117.887	1225.974	-0.096
		2000	-364.724	1208.416	-0.302
		2001	-164.029	1212.088	-0.135
		2002	-40.099	978.164	-0.041
		2003	-29.638	544.896	-0.054
3	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk.	1999	3.284	349.276	0.009
		2000	3.168	211.451	0.015
		2001	6.882	219.001	0.031
		2002	283	218.099	1.298
		2003	-857	214.368	-3.998
4	PT Bukit Sentul Tbk.	1999	275.175	1852.447	0.149
		2000	-86.063	2130.187	-0.040
		2001	-1.341	2215.604	-0.001
		2002	-42.392	2211.891	-0.019
		2003	8.221	2194.699	0.004
5	PT Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk.	1999	950	48.853	19.446
		2000	601	48.218	12.464
		2001	5	50.266	0.099
		2002	176	48.245	3.648
		2003	-127	48.015	-2.645
6	PT Ciputra Development Tbk.	1999	-250.277	4482.174	-0.056
		2000	-915.983	4847.756	-0.189
		2001	-694.703	5025.622	-0.138
		2002	722.159	4740.915	0.152
		2003	138.36	4734.317	0.029
7	PT Ciputra Surya Tbk.	1999	5.199	958.477	0.005
		2000	3.28	1005.129	0.003
		2001	16.264	1131.375	0.014
		2002	121.527	1118.959	0.109
		2003	64.498	1251.073	0.052
8	PT Dharmala Intiland Tbk.	1999	24.309	2208.788	0.011
		2000	-281.904	2110.275	-0.134
		2001	-99.878	1947.739	-0.051
		2002	154.421	1753.454	0.088
		2003	20.155	1808.218	0.011
9	PT Duta Anggada Realty Tbk.	1999	-232.586	2851.442	-0.082
		2000	-626.929	1989.501	-0.315
		2001	-66.642	1877.878	-0.035
		2002	56.893	1512.796	0.038
		2003	204.99	1471.408	0.139

10	PT Duta Pertiwi Tbk	1999	109.027	3262.059	0.033
		2000	127	3733.203	0.034
		2001	44.125	3763.771	0.012
		2002	316.837	3702.187	0.086
		2003	139.432	3598.782	0.039
11	PT Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	1999	19.952	183.481	0.109
		2000	4.831	196.672	0.025
		2001	7.985	220.479	0.036
		2002	1.439	220.203	0.007
		2003	7.53	243.81	0.031
12	PT Indonesia Prima Property Tbk.	1999	-103.261	1226.307	-0.084
		2000	120.31	1179.886	0.102
		2001	51.454	1081.839	0.048
		2002	53.876	895.096	0.060
		2003	-2.407	893.8	-0.003
13	PT Jakarta International Hotel & Dev.	1999	10.651	4181.666	0.003
		2000	-460.078	4089.619	-0.112
		2001	303.826	4709.898	0.065
		2002	117.11	4684.622	0.025
		2003	-219.668	4246.609	-0.052
14	PT Jaya Real Property Tbk.	1999	25.309	1390.076	0.018
		2000	13.194	1355.22	0.010
		2001	13.196	1378.545	0.010
		2002	20.71	1381.666	0.015
		2003	46.427	1366.81	0.034
15	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	1999	-535.984	3543.607	-0.151
		2000	1988.18	2589.06	0.768
		2001	18.813	2382.218	0.008
		2002	15.806	1791.051	0.009
		2003	123.353	1890.735	0.065
16	PT Krida Perdana Indahgraha Tbk.	1999	654	103.448	6.322
		2000	334	108.746	3.071
		2001	618	98.816	6.254
		2002	559	95.068	5.880
		2003	594	95.765	6.203
17	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	1999	9.618	244.765	0.039
		2000	12.392	227.765	0.054
		2001	5.921	202.62	0.029
		2002	3.258	202.201	0.016
		2003	3.196	272.894	0.012
18	PT Lippo Cikarang Tbk.	1999	-18.773	795.897	-0.024
		2000	-75.558	769.697	-0.098
		2001	62.138	844.644	0.074
		2002	2.933	1077.182	0.003
		2003	7.345	1043.991	0.007

19	PT Lippo Karawaci Tbk.	1999	-35.718	1255.828	-0.028
		2000	-153.321	1540.406	-0.100
		2001	73.094	1290.189	0.057
		2002	24.062	1641.529	0.015
		2003	203.135	1840.571	0.110
20	PT Mas Murni Tbk.	1999	-214.347	480.698	-0.446
		2000	-152.339	514.849	-0.296
		2001	-68.241	531.794	-0.128
		2002	23.282	524.355	0.044
		2003	138.575	516.49	0.268
21	PT Metro Supermarket Realty Tbk.	1999	7.819	144.309	0.054
		2000	-14.069	132.979	-0.106
		2001	-972	130.784	-7.432
		2002	10.748	125.094	0.086
		2003	4.049	118.286	0.034
22	PT Modernland Realty Tbk.	1999	-55.361	1343.137	-0.041
		2000	-156.108	1334.475	-0.117
		2001	-103.64	1330.852	-0.078
		2002	-84.331	1331.024	-0.063
		2003	43.372	1304.619	0.033
23	PT Mulialand Tbk.	1999	73.631	2764.089	0.027
		2000	-685.983	2687.127	-0.255
		2001	-177.967	2666.958	-0.067
		2002	481.673	2581.992	0.187
		2003	-307	1351.35	-0.227
24	PT Pakuwon Jati Tbk.	1999	-21.449	1598.764	-0.013
		2000	-592.754	1656.749	-0.358
		2001	-315.874	1731.257	-0.182
		2002	158.525	1792.961	0.088
		2003	276.927	1766.535	0.157
25	PT Panca Wiratama Sakti Tbk.	1999	-43.69	294.198	-0.149
		2000	-56.447	310.018	-0.182
		2001	-29.293	318.324	-0.092
		2002	-28.862	326.429	-0.088
		2003	-29.594	334.559	-0.088
26	PT Pudjiadi & Sons Estates ,Ltd. Tbk	1999	19.476	180.742	0.108
		2000	-24.119	186.998	-0.129
		2001	-1.827	188.872	-0.010
		2002	17.571	176.043	0.100
		2003	8.401	173.578	0.048
27	PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk.	1999	35.229	423.02	0.083
		2000	-17.82	420.729	-0.042
		2001	21.126	412.23	0.051
		2002	10.686	346.922	0.031
		2003	9.977	340.946	0.029

28	PT Putra Surya Perkasa Tbk.	1999	-291.509	2982.807	-0.098
		2000	-642.592	2936.743	-0.219
		2001	-235.895	2917.889	-0.081
		2002	606.64	2342.272	0.259
		2003	81.288	2288.662	0.036
29	PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	1999	1.11	198.228	0.006
		2000	-175	201.665	-0.868
		2001	-719	224.469	-3.203
		2002	-273	206.462	-1.322
		2003	-3.157	202.528	-0.016
30	PT Summarecon Agung Tbk.	1999	78.958	678.618	0.116
		2000	29.967	788.527	0.038
		2001	214.279	721.111	0.297
		2002	114.775	949.602	0.121
		2003	155.26	1443.691	0.108
31	PT Surya Semesta Internusa Tbk.	1999	47.427	1425.008	0.033
		2000	-116.648	1529.503	-0.076
		2001	-105.83	1547.432	-0.068
		2002	62.163	1541.133	0.040
		2003	43.306	1391.587	0.031
32	PT Suryainti Permata Tbk.	1999	3.374	408.261	0.008
		2000	7.933	425.41	0.019
		2001	-7.129	434.944	-0.016
		2002	117	430.681	0.272
		2003	13.696	447.595	0.031
33	PT Suryamas Dutamakmur Tbk.	1999	-276.166	2063.768	-0.134
		2000	-609.77	2254.26	-0.270
		2001	-18.03	2256.259	-0.008
		2002	2.778	2011.809	0.001
		2003	-16.024	1997.389	-0.008

ampiran 3

No	Nama Perusahaan	Tahun	Total Hutang	Total Modal Sendiri	Debt To Equity Ratio (DER)
1	PT Bakrieland Development	1999	584.132	582.43	1.003
		2000	490.262	377.122	1.300
		2001	575.038	186.345	3.086
		2002	518.639	198.485	2.613
		2003	206.857	477.107	0.434
2	PT Bhuwantala Indah Permai Tbk.	1999	1062.922	163.052	6.519
		2000	1271.668	-63.253	-20.104
		2001	1393.602	-181.514	-7.678
		2002	747.909	230.254	3.248
		2003	347.52	197.376	1.761
3	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk.	1999	158.537	190.739	0.831
		2000	42.61	168.841	0.252
		2001	42.159	176.842	0.238
		2002	40.469	177.63	0.228
		2003	31.063	183.306	0.169
4	PT Bukit Sentul Tbk.	1999	1193.029	659.429	1.809
		2000	657.224	1472.963	0.446
		2001	741.01	1474.594	0.503
		2002	771.569	1440.323	0.536
		2003	740.785	1453.915	0.510
5	PT Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk.	1999	2.09	46.763	0.045
		2000	2.4	45.818	0.052
		2001	3.299	46.875	0.070
		2002	1.066	47.178	0.023
		2003	955	47.06	20.293
6	PT Ciputra Development Tbk.	1999	4146.548	335.626	12.355
		2000	5239.8	-392.044	-13.365
		2001	6046.152	-1020.53	-5.925
		2002	4668.823	72.092	64.762
		2003	4678	56.318	83.064
7	PT Ciputra Surya Tbk.	1999	490.562	467.915	1.048
		2000	520.189	484.94	1.073
		2001	501.821	629.554	0.797
		2002	370.601	748.358	0.495
		2003	438.358	812.715	0.539
8	PT Dharmala Intiland Tbk.	1999	1948.667	260.121	7.491
		2000	2124.63	-14.355	-148.006
		2001	2064.8	-117.061	-17.639
		2002	1762.445	-8.992	-196.001
		2003	1805.279	2.939	614.249
9	PT Duta Anggada Realty Tbk.	1999	3780.718	-929.276	-4.068
		2000	3532.087	-1542.585	-2.290
		2001	3500.05	-1622.172	-2.158
		2002	2834.542	-1321.746	-2.145
		2003	2610.39	1138.982	2.292
10	PT Duta Pertiwi Tbk	1999	2132.463	1129.596	1.888
		2000	2511.285	1221.917	2.055
		2001	2500.169	1263.602	1.979
		2002	2156.599	1545.588	1.395
		2003	1983.074	1615.708	1.227
11	PT Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	1999	150.211	33.27	4.515
		2000	140.745	55.927	2.517
		2001	159.86	60.62	2.637
		2002	157.393	62.81	2.506
		2003	176.665	67.145	2.631

12	PT Indonesia Prima Property Tbk.	1999	1267.718	-41.411	-30.613
		2000	1312.009	-132.123	-9.930
		2001	1298.612	-216.773	-5.991
		2002	940.488	-45.393	-20.719
		2003	688.707	205.093	3.358
13	PT Jakarta International Hotel & Dev.	1999	3124.691	1056.975	2.956
		2000	3398.215	691.404	4.915
		2001	3769.735	940.163	4.010
		2002	3628.757	1055.865	3.437
		2003	3266.379	980.23	3.332
14	PT Jaya Real Property Tbk.	1999	733.207	656.869	1.116
		2000	691.489	663.731	1.042
		2001	697.749	677.484	1.030
		2002	677.033	704.633	0.961
		2003	627.238	739.572	0.848
15	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	1999	3298.255	245.352	13.443
		2000	4323.512	-1734.453	-2.493
		2001	4089.799	-1707.581	-2.395
		2002	983.784	807.267	1.219
		2003	790.145	1100.591	0.718
16	PT Krida Perdana Indahgraha Tbk.	1999	30.342	73.106	0.415
		2000	21.068	88.641	0.238
		2001	8.998	89.818	0.100
		2002	4.676	90.392	0.052
		2003	4.664	91.101	0.051
17	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	1999	100.576	144.188	0.698
		2000	83.439	144.325	0.578
		2001	45.489	157.131	0.289
		2002	44.75	157.451	0.284
		2003	114.105	158.79	0.719
18	PT Lippo Cikarang Tbk.	1999	383.859	412.037	0.932
		2000	433.816	335.881	1.292
		2001	440.099	404.545	1.088
		2002	670.9	406.282	1.651
		2003	626.676	417.316	1.502
19	PT Lippo Karawaci Tbk.	1999	990.703	265.125	3.737
		2000	1457.322	83.085	17.540
		2001	1163.252	126.937	9.164
		2002	1440.212	201.317	7.154
		2003	1468.858	371.713	3.952
20	PT Mas Murni Tbk.	1999	662.557	-181.859	-3.643
		2000	803.954	-289.105	-2.781
		2001	869.099	-337.306	-2.577
		2002	829.622	-305.267	-2.718
		2003	634.375	-117.885	-5.381
21	PT Metro Supermarket Realty Tbk.	1999	86.396	57.913	1.492
		2000	89.782	43.197	2.078
		2001	81.763	49.021	1.668
		2002	70.733	54.361	1.301
		2003	59.814	58.472	1.023
22	PT Modernland Realty Tbk.	1999	1219.859	123.279	9.895
		2000	1367.203	-32.729	-41.773
		2001	1467.467	-136.615	-10.742
		2002	1552.21	-221.186	-7.018
		2003	1385.958	-81.339	-17.039

23	PT Mulialand Tbk.	1999	2036.008	728.081	2.796
		2000	2669.084	18.043	147.929
		2001	2840.156	-173.198	-16.398
		2002	2378.926	203.066	11.715
		2003	1518.298	-166.946	-9.095
24	PT Pakuwon Jati Tbk.	1999	1681.698	-82.934	-20.278
		2000	2312.924	-656.175	-3.525
		2001	2721.224	-989.968	-2.749
		2002	2635.579	-842.618	-3.128
		2003	2341.697	-575.162	-4.071
25	PT Panca Wiratama Sakti Tbk.	1999	337.422	-43.224	-7.806
		2000	408.003	-97.985	-4.164
		2001	435.878	-117.554	-3.708
		2002	464.162	-137.733	-3.370
		2003	493.08	-158.522	-3.110
26	PT Pudjiadi & Sons Estates ,Ltd. Tbk	1999	116.867	63.875	1.830
		2000	140.946	46.052	3.061
		2001	148.435	40.437	3.671
		2002	123.764	52.279	2.367
		2003	117.704	55.874	2.107
27	PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk.	1999	248.82	174.2	1.428
		2000	260.355	160.373	1.623
		2001	233.234	178.995	1.303
		2002	162.726	184.196	0.883
		2003	148.233	192.713	0.769
28	PT Putra Surya Perkasa Tbk.	1999	3960.515	-977.708	-4.051
		2000	4562.189	-1652.446	-2.761
		2001	4783.571	-1865.682	-2.564
		2002	3608.062	-1265.79	-2.850
		2003	3464.2	-1175.538	-2.947
29	PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	1999	63.726	134.502	0.474
		2000	57.356	144.309	0.397
		2001	66.854	157.985	0.423
		2002	48.156	158.306	0.304
		2003	46.069	156.459	0.294
30	PT Summarecon Agung Tbk.	1999	551.65	126.968	4.345
		2000	632.851	155.676	4.065
		2001	360.136	360.974	0.998
		2002	513.687	435.915	1.178
		2003	905.144	538.547	1.681
31	PT Surya Semesta Internusa Tbk.	1999	930.597	494.412	1.882
		2000	1152.236	377.268	3.054
		2001	1256.835	290.597	4.325
		2002	1186.376	354.757	3.344
		2003	1047.275	344.312	3.042
32	PT Suryainti Permata Tbk.	1999	83.754	324.507	0.258
		2000	92.139	333.271	0.276
		2001	106.577	328.367	0.325
		2002	102.301	328.38	0.312
		2003	109.537	338.057	0.324
33	PT Suryamas Dutamakmur Tbk.	1999	1829.999	233.769	7.828
		2000	2582.722	-328.462	-7.863
		2001	2607.74	-351.481	-7.419
		2002	2331.886	-320.077	-7.285
		2003	2308.601	-311.213	-7.418

'an 4

Nama Perusahaan	Tahun	Laba Ditahan	EAT	Retention Rate (RR)
PT Bakrieland Development	1999	-131.32	-22.1	5.942
	2000	-333.451	-217.031	1.536
	2001	-524.228	-75.535	6.940
	2002	-512.089	9.829	-52.100
	2003	-233.466	201.632	-1.158
PT Bhuwantala Indah Permai Tbk.	1999	-659.878	-141.174	4.674
	2000	-886.183	-222.667	3.980
	2001	-1004.445	-118.15	8.501
	2002	-592.677	-41.787	14.183
	2003	-625.555	-33.125	18.885
PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk.	1999	12.489	2.28	5.478
	2000	4.89	1.683	2.906
	2001	12.892	7.353	1.753
	2002	13.68	788	0.017
	2003	13.356	-324	-0.041
PT Bukit Sentul Tbk.	1999	-55.571	264.136	-0.210
	2000	-41.069	-105.895	0.388
	2001	-39.438	183	-0.216
	2002	-73.709	2211.891	-0.033
	2003	-60.117	2194.699	-0.027
PT Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk.	1999	4.763	823	0.006
	2000	4.858	431	0.011
	2001	5.097	97	0.053
	2002	5.169	71	0.073
	2003	5.051	-118	-0.043
PT Ciputra Development Tbk.	1999	-491.061	-192.42	2.552
	2000	-1281.731	-734.057	1.746
	2001	-1847.217	-589.594	3.133
	2002	-1047.077	813.596	-1.287
	2003	-924.809	125.177	-7.388
PT Ciputra Surya Tbk.	1999	119.113	15.603	7.634
	2000	120.468	2.244	53.684
	2001	134.085	12.728	10.535
	2002	252.889	118.804	2.129
	2003	299.999	47.11	6.368
PT Dharmala Intiland Tbk.	1999	-217.582	18.324	-11.874
	2000	492.058	-274.291	-1.794
	2001	-594.765	-102.706	5.791
	2002	-486.695	108.07	-4.504
	2003	-474.764	11.931	-39.792
PT Duta Anggada Realty Tbk.	1999	-1221.326	-238.737	5.116
	2000	-1834.635	-587.584	3.122
	2001	-1914.222	-72.833	26.282
	2002	-1613.796	288.339	-5.597
	2003	-1431.032	190.825	-7.499

PT Duta Pertiwi Tbk	1999	269.127	65.146	4.131
	2000	361.448	92.321	3.915
	2001	403.133	41.952	9.609
	2002	685.119	281.263	2.436
	2003	755.239	96.927	7.792
PT Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	1999	32.245	17.591	1.833
	2000	5.158	4.888	1.055
	2001	9.851	5.708	1.726
	2002	12.041	3.409	3.532
	2003	16.376	5.858	2.795
PT Indonesia Prima Property Tbk.	1999	-573.161	-101.17	5.665
	2000	-663.873	-121.468	5.465
	2001	-748.523	-42.305	17.693
	2002	-577.143	48.745	-11.840
	2003	-576.657	461	-1.251
PT Jakarta International Hotel & Dev.	1999	-1182.321	3.896	-303.470
	2000	1521.516	-347.81	-4.375
	2001	1272.014	249.502	5.098
	2002	-1873.419	100.139	-18.708
	2003	1949.054	-75.635	-25.769
PT Jaya Real Property Tbk.	1999	274.707	16.9	16.255
	2000	281.569	14.585	19.305
	2001	295.322	13.753	21.473
	2002	322.47	27.149	11.878
	2003	357.409	34.939	10.230
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	1999	-546.746	-529.942	1.032
	2000	-2526.55	-1979.646	1.276
	2001	-2511.484	15.433	-162.735
	2002	1815.985	694.693	2.614
	2003	1581.513	234.156	6.754
PT Krida Perdana Indahgraha Tbk.	1999	6.106	698	0.009
	2000	6.641	211	0.031
	2001	5.674	456	0.012
	2002	7.211	574	0.013
	2003	7.92	783	0.010
PT Lamicitra Nusantara Tbk.	1999	9.48	8.434	1.124
	2000	9.617	9.137	1.053
	2001	14.992	4.002	3.746
	2002	15.096	1.253	12.048
	2003	16.435	1.339	12.274
PT Lippo Cikarang Tbk.	1999	24.58	-21.783	-1.128
	2000	-51.577	-75.987	0.679
	2001	17.087	68.513	0.249
	2002	18.824	1.739	10.825
	2003	29.858	11.032	2.706

PT Lippo Karawaci Tbk.	1999	-304.149	-25.94	11.725
	2000	-486.189	-108.227	4.492
	2001	-442.337	49.057	-9.017
	2002	-367.957	74.819	-4.918
	2003	-197.561	164.502	-1.201
PT Mas Murni Tbk.	1999	-374.404	-150.673	2.485
	2000	-482.55	-108.146	4.462
	2001	-530.751	-48.201	11.011
	2002	-515.712	15.039	-34.292
	2003	-328.33	95.151	-3.451
PT Metro Supermarket Realty Tbk.	1999	-3.167	6.863	-0.461
	2000	-17.883	-17.883	1.000
	2001	-12.059	-14.526	0.830
	2002	-6.719	5.34	-1.258
	2003	-2.608	3.997	-0.652
PT Modernland Realty Tbk.	1999	-292.573	-56.195	5.206
	2000	-448.653	-156.079	2.875
	2001	-552.539	-103.886	5.319
	2002	-637.11	-84.571	7.533
	2003	-497.77	139.341	-3.572
PT Mulialand Tbk.	1999	162.081	212.573	0.762
	2000	-547.957	-710.038	0.772
	2001	-739.198	-191.241	3.865
	2002	-362.934	376.264	-0.965
	2003	-732.946	370.012	-1.981
PT Pakuwon Jati Tbk.	1999	-442.334	-19.914	22.212
	2000	-1051.575	-573.24	1.834
	2001	-1349.368	-333.793	4.043
	2002	-1202.018	147.349	-8.158
	2003	-934.562	267.456	-3.494
PT Panca Wiratama Sakti Tbk.	1999	-124.524	-43.72	2.848
	2000	-179.285	-39.367	4.554
	2001	-198.854	-20.546	9.678
	2002	-219.033	-20.179	10.855
	2003	-239.622	-20.678	11.588
PT Pudjiadi & Sons Estates ,Ltd. Tbk	1999	1.352	11.56	0.117
	2000	-16.472	-15.127	1.089
	2001	-22.086	-2.679	8.244
	2002	-12.736	8.131	-1.566
	2003	-9.141	6.168	-1.482
PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk.	1999	37.767	23.63	1.598
	2000	23.94	-7.844	-3.052
	2001	42.562	19.531	2.179
	2002	47.763	7.161	6.670
	2003	56.28	9.916	5.676

PT Putra Surya Perkasa Tbk.	1999	-1985.708	-312.692	6.350
	2000	-2633.446	-647.738	4.066
	2001	-2873.682	-240.236	11.962
	2002	-2273.79	599.892	-3.790
	2003	-2183.538	877.961	-2.487
PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	1999	4.502	405	0.011
	2000	3.615	-560	-0.006
	2001	15.263	11.648	1.310
	2002	15.583	27.555	0.566
	2003	13.376	18.477	0.724
PT Summarecon Agung Tbk.	1999	-59.774	66.573	-0.898
	2000	-31.066	28.708	-1.082
	2001	174.232	213.814	0.815
	2002	226.18	85.159	2.656
	2003	328.811	121.367	2.709
PT Surya Semesta Internusa Tbk.	1999	41.074	36.421	1.128
	2000	-76.07	-119.231	0.638
	2001	-162.741	-87.844	1.853
	2002	-98.581	64.342	-1.532
	2003	-109.026	-10.83	10.067
PT Suryainti Permata Tbk.	1999	20.234	2.3	8.797
	2000	28.999	8.764	3.309
	2001	24.094	-5.27	-4.572
	2002	24.107	13	1.854
	2003	33.785	9.678	3.491
PT Suryamas Dutamakmur Tbk.	1999	-322.776	-275.158	1.173
	2000	-885.007	-562.231	1.574
	2001	-908.026	-23.019	39.447
	2002	-876.622	31.404	-27.914
	2003	-867.758	8.864	-97.897

Nama Perusahaan	Tahun	Dividen Per Share	Earning Per Share	Dividen Payout Ratio (DPR)
krieland Development	1999	0	37	0.000
	2000	0	-9	0.000
	2001	0	0.02	0.000
	2002	0	7	0.000
	2003	0	144	0.000
uwantala Indah Permai Tbk.	1999	0	-86	0.000
	2000	0	-136	0.000
	2001	0	-72	0.000
	2002	0	-26	0.000
	2003	0	-20	0.000
ıtang Mitra Semestaraya Tbk.	1999	0	7	0.000
	2000	0	5	0.000
	2001	0	22	0.000
	2002	0	2	0.000
	2003	0	-1	0.000
ıkit Sentul Tbk.	1999	0	-9	0.000
	2000	0	0.02	0.000
	2001	0	0	0.000
	2002	0	-3	0.000
	2003	0	2	0.000
otojaya Kontrindoreksa Tbk.	1999	2	5	0.620
	2000	0	3	0.000
	2001	0	0.04	0.000
	2002	0	0	0.000
	2003	0	-1	0.000
outra Development Tbk.	1999	0	-257	0.000
	2000	0	-455	0.000
	2001	0	-366	0.000
	2002	0	505	0.000
	2003	0	78	0.000
outra Surya Tbk.	1999	0	24	0.000
	2000	0	3	0.000
	2001	0	13	0.000
	2002	0	124	0.000
	2003	0	48	0.000
ıarmala Intiland Tbk.	1999	20	20	1.010
	2000	0	-296	0.000
	2001	0	-111	0.000
	2002	0	117	0.000
	2003	0	13	0.000
ta Anggada Realty Tbk.	1999	0	-434	0.000
	2000	0	-1.068	0.000
	2001	0	-132	0.000
	2002	0	524	0.000
	2003	0	347	0.000
ta Pertiwi Tbk	1999	50	94	0.533
	2000	0	67	0.000
	2001	0	30	0.000
	2002	0	203	0.000
	2003	0	70	0.000
wa Makassar Tourism Dev. Tbk	1999	0	8.581	0.000
	2000	10	48	0.207
	2001	12	56	0.021
	2002	15	34	0.446
	2003	17	58	0.294

donesia Prima Property Tbk.	1999	0	-204	0.000
	2000	0	-245	0.000
	2001	0	-85	0.000
	2002	0	98	0.000
	2003	0	0.26	0.000
karta International Hotel & Dev.	1999	0	4	0.000
	2000	0	-360	0.000
	2001	0	259	0.000
	2002	0	104	0.000
	2003	0	-78	0.000
ya Real Property Tbk.	1999	1	36	0.003
	2000	0	31	0.000
	2001	0	29	0.000
	2002	0	126	0.000
	2003	0	12	0.000
awasan Industri Jababeka Tbk.	1999	0	-845	0.000
	2000	0	-3.156	0.000
	2001	0	22	0.000
	2002	0	103	0.000
	2003	0	18	0.000
ida Perdana Indahgraha Tbk.	1999	0	5	0.000
	2000	0	1.29	0.000
	2001	0	-0.03	0.000
	2002	0	3	0.000
	2003	0	5	0.000
imicitra Nusantara Tbk.	1999	0	8	0.000
	2000	0	9	0.000
	2001	1	3	0.290
	2002	0	1	0.000
	2003	0	1	0.000
opo Cikarang Tbk.	1999	0	-31	0.000
	2000	0	-109	0.000
	2001	0	98	0.000
	2002	0	2	0.000
	2003	0	16	0.000
opo Karawaci Tbk.	1999	0	-26	0.000
	2000	0	-110	0.000
	2001	0	50	0.000
	2002	0	76	0.000
	2003	0	167	0.000
as Murni Tbk.	1999	0	-230	0.000
	2000	0	-164	0.000
	2001	0	-73	0.000
	2002	0	22	0.000
	2003	0	142	0.000
etro Supermarket Realty Tbk.	1999	0	118	0.000
	2000	1	-307	0.330
	2001	0	101	0.000
	2002	0	92	0.000
	2003	0	69	0.000
odernland Realty Tbk.	1999	0	-68	0.000
	2000	0	-189	0.000
	2001	0	-126	0.000
	2002	0	-103	0.000
	2003	0	169	0.000

23	PT Mulialand Tbk.	1999	0	216
		2000	0	-722
		2001	0	-195
		2002	0	383
		2003	0	-376
24	PT Pakuwon Jati Tbk.	1999	0	-47
		2000	0	-1.365
		2001	0	-795
		2002	0	351
		2003	0	637
25	PT Panca Wiratama Sakti Tbk.	1999	0	-530
		2000	0	-477
		2001	0	-249
		2002	0	-245
		2003	0	-251
26	PT Pudjiadi & Sons Estates ,Ltd. Tbk	1999	0	93
		2000	0	-121
		2001	0	-21
		2002	0	63
		2003	0	48
27	PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk.	1999	15	84
		2000	0	-28
		2001	0	70
		2002	0	26
		2003	0	35
28	PT Putra Surya Perkasa Tbk.	1999	0	-157
		2000	0	-325
		2001	0	-120
		2002	0	301
		2003	0	44
29	PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	1999	1	2
		2000	0	-3
		2001	0	16
		2002	0	-1
		2003	0	-6
30	PT Summarecon Agung Tbk.	1999	0	195
		2000	25	84
		2001	30	628
		2002	10	45
		2003	15	65
31	PT Surya Semesta Internusa Tbk.	1999	0	49
		2000	0	-161
		2001	0	-119
		2002	0	87
		2003	0	-15
32	PT Suryainti Permata Tbk.	1999	0	4
		2000	3	15
		2001	0	-9
		2002	0	0.02
		2003	0	16
33	PT Suryamas Dutamakmur Tbk.	1999	0	-261
		2000	0	-533
		2001	0	-22
		2002	0	30
		2003	0	8

Lampiran 6

No	Nama Perusahaan	Laba Ditahan	ROA	DER	RR	DPR
1	PT Bakrieland Development	-0.807	-0.023	1.003	5.942	0.000
		8.820	-0.36	1.300	1.536	0.000
		-0.652	-0.138	3.068	6.94	0.000
		-1.130	0.021	2.613	-52.1	0.000
		19.514	0.097	0.434	-1.158	0.000
2	PT Bhuwantala Indah Permai Tbk.	-0.689	-0.096	6.519	4.674	0.000
		0.577	-0.302	-20.104	3.98	0.000
		-0.469	-0.135	-7.678	8.501	0.000
		-0.646	-0.041	3.248	14.183	0.000
		-0.207	-0.054	1.761	18.885	0.000
3	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk.	0.253	0.009	0.831	5.478	0.000
		-0.262	0.015	0.252	2.906	0.000
		3.369	0.031	0.238	1.753	0.000
		106.167	1.298	0.228	0.017	0.000
		-1.411	-3.998	0.169	-0.041	0.000
4	PT Bukit Sentul Tbk.	-1.791	0.149	1.809	-0.21	0.000
		-1.401	-0.04	0.446	0.388	0.000
		-2.728	-0.001	0.503	-0.216	0.000
		11.087	-0.019	0.536	-0.033	0.000
		-0.008	0.004	0.510	-0.027	0.000
5	PT Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk.	0.287	19.446	0.045	0.006	0.620
		-0.475	12.464	0.052	0.011	0.000
		-0.775	0.099	0.070	0.053	0.000
		-0.268	3.648	0.023	0.073	0.000
		-2.662	-2.645	20.293	-0.043	0.000
6	PT Ciputra Development Tbk.	-0.659	-0.056	12.335	2.552	0.000
		2.815	-0.189	-13.365	1.746	0.000
		-0.197	-0.138	-5.925	3.133	0.000
		-2.380	0.152	64.762	-1.287	0.000
		-0.846	0.029	83.064	-7.388	0.000
7	PT Ciputra Surya Tbk.	-9.317	0.005	1.048	7.634	0.000
		-0.856	0.003	1.073	53.684	0.000
		4.672	0.014	0.797	10.535	0.000
		8.334	0.109	0.495	2.129	0.000
		-0.603	0.052	0.539	6.368	0.000
8	PT Dharmala Intiland Tbk.	-0.991	0.011	7.491	-11.874	1.010
		162.658	-0.134	-148.006	-1.794	0.000
		-0.626	-0.051	-17.639	5.791	0.000
		-2.052	0.088	-196.001	-4.504	0.000
		-0.890	0.011	614.249	-39.792	0.000
9	PT Duta Anggada Realty Tbk.	-0.730	-0.082	-4.068	5.116	0.000
		1.461	-0.315	-2.290	3.122	0.000
		-0.876	-0.035	-2.158	26.282	0.000
		-4.959	0.038	-2.145	-5.597	0.000
		-0.338	0.139	2.292	-7.499	0.000
10	PT Duta Pertiwi Tbk	-4.309	0.033	1.888	5.116	0.533
		5.095	0.034	2.055	3.122	0.000
		-0.546	0.012	1.979	26.282	0.000
		5.704	0.086	1.395	-5.597	0.000
		-0.655	0.039	1.227	-7.499	0.000
11	PT Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	-0.163	0.109	4.515	4.131	0.000
		-1.291	0.025	2.517	3.915	0.207
		0.231	0.036	2.637	9.609	0.021
		0.842	0.007	2.506	2.436	0.446
		-0.039	0.031	2.631	7.792	0.294

12	PT Indonesia Prima Property Tbk.	-0.687	-0.084	-30.613	1.833	0.000
		0.201	0.102	-9.930	1.055	0.000
		-0.652	0.048	-5.991	1.726	0.000
		-2.152	0.06	-20.719	3.532	0.000
		8.457	-0.003	3.358	2.795	0.000
13	PT Jakarta International Hotel & Dev.	-1.003	0.003	2.956	5.665	0.000
		-90.274	-0.112	4.915	5.465	0.000
		-1.717	0.065	4.010	17.693	0.000
		-0.599	0.025	3.437	-11.84	0.000
		-4.755	-0.052	3.332	-1.251	0.000
14	PT Jaya Real Property Tbk.	6.829	0.018	1.116	-303.47	0.003
		-0.083	0.01	1.042	-4.375	0.000
		-0.057	0.01	1.030	5.098	0.000
		0.974	0.015	0.961	-18.708	0.000
		0.287	0.034	0.848	-25.769	0.000
15	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	4.504	-0.151	13.443	16.255	0.000
		2.736	0.768	-2.493	19.305	0.000
		-1.008	0.008	-2.395	21.473	0.000
		44.013	0.009	1.219	11.878	0.000
		-0.663	0.065	0.718	10.23	0.000
16	PT Krida Perdana Indahgraha Tbk.	272.618	6.322	0.415	1.032	0.000
		-0.698	3.071	0.238	1.276	0.000
		1.161	6.254	0.100	-162.735	0.000
		0.259	5.88	0.052	2.614	0.000
		0.364	6.203	0.051	6.754	0.000
17	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	-0.855	0.039	0.698	0.009	0.000
		0.083	0.054	0.578	0.031	0.000
		-0.671	0.029	0.289	0.012	0.290
		-0.583	0.016	0.284	0.013	0.000
		0.069	0.012	0.719	0.01	0.000
18	PT Lippo Cikarang Tbk.	-5.269	-0.024	0.932	1.124	0.000
		2.488	-0.098	1.292	1.053	0.000
		-1.902	0.074	1.088	3.746	0.000
		-0.975	0.003	1.651	12.048	0.000
		5.344	0.007	1.502	12.274	0.000
19	PT Lippo Karawaci Tbk.	-0.933	-0.028	3.737	-1.128	0.000
		3.172	-0.1	17.540	0.679	0.000
		-1.453	0.057	9.164	0.249	0.000
		0.525	0.015	7.154	10.825	0.000
		1.199	0.11	3.952	2.706	0.000
20	PT Mas Murni Tbk.	-0.327	-0.446	-3.643	11.752	0.000
		-0.282	-0.296	-2.781	4.492	0.000
		-0.554	-0.128	-2.577	-9.017	0.000
		-1.312	0.044	-2.718	-4.918	0.000
		5.327	0.268	-5.381	-1.201	0.000
21	PT Metro Supermarket Realty Tbk.	-1.197	0.054	1.492	2.485	0.000
		-3.751	-0.106	2.078	4.462	0.330
		-0.231	-7.432	1.668	11.011	0.000
		-1.368	0.086	1.301	-34.292	0.000
		-0.251	0.034	1.023	-3.451	0.000
22	PT Modernland Realty Tbk.	-0.766	-0.041	9.895	-0.461	0.000
		1.777	-0.117	-41.773	1	0.000
		-0.334	-0.078	-10.742	0.83	0.000
		-0.186	-0.063	-7.018	-1.258	0.000
		-2.648	0.033	-17.039	-0.652	0.000

23	PT Mulialand Tbk.	-1.587	0.027	2.796	5.206	0.000
		-4.340	-0.255	147.929	2.875	0.000
		-0.731	-0.067	-16.398	5.319	0.000
		-2.967	0.187	11.715	7.533	0.000
		-0.017	-0.227	-9.095	-3.572	0.000
24	PT Pakuwon Jati Tbk.	-0.973	-0.013	-20.278	0.762	0.000
		27.786	-0.358	-3.525	0.772	0.000
		-0.418	-0.182	-2.749	3.865	0.000
		-1.441	0.008	-3.128	-0.965	0.000
		0.815	0.157	-4.071	-1.981	0.000
25	PT Panca Wiratama Sakti Tbk.	-0.334	-0.149	-7.806	22.212	0.000
		-0.100	-0.182	-4.164	1.834	0.000
		-0.478	-0.092	-3.708	4.043	0.000
		-0.018	-0.088	-3.370	-8.158	0.000
		0.025	-0.088	-3.110	-3.494	0.000
26	PT Pudjiadi & Sons Estates ,Ltd. Tbk	-0.774	0.108	1.830	2.848	0.000
		-2.309	-0.129	3.061	4.554	0.000
		-0.823	-0.1	3.671	9.678	0.000
		-4.035	0.1	2.367	10.855	0.000
		-0.241	0.048	2.107	11.588	0.000
27	PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk.	-1.169	0.083	1.428	0.117	0.000
		-1.909	-0.042	1.623	1.089	0.000
		-3.490	0.051	1.303	8.244	0.000
		0.633	0.031	0.883	-1.566	0.000
		0.385	0.029	0.769	-1.482	0.000
28	PT Putra Surya Perkasa Tbk.	-0.699	-0.098	-4.051	1.598	0.000
		1.071	-0.219	-2.761	-3.052	0.000
		-0.629	-0.081	-2.564	20179	0.000
		-3.497	0.259	-2.850	6.67	0.000
		0.464	0.036	-2.947	5.676	0.000
29	PT Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.	-186.722	0.006	0.474	6.35	0.642
		-2.643	-0.868	0.397	4.066	0.000
		-1.021	-3.203	0.423	11.962	0.000
		1.366	-1.322	0.304	-3.79	0.000
		-0.329	-0.016	0.294	-2.487	0.000
30	PT Summarecon Agung Tbk.	-1.721	0.116	4.365	0.011	0.000
		-0.944	0.038	4.065	-0.006	0.297
		48.572	0.297	0.998	1.31	0.048
		-0.591	0.121	1.178	0.566	0.220
		0.415	0.108	1.681	0.724	0.232
31	PT Surya Semesta Internusa Tbk.	-1.557	0.033	1.882	-0.898	0.000
		-4.274	-0.076	3.054	-1.082	0.000
		-0.263	-0.068	4.325	0.815	0.000
		-1.732	0.04	3.344	2.656	0.000
		-1.168	0.031	3.042	2.709	0.000
32	PT Suryainti Permata Tbk.	-0.566	0.008	0.258	1.128	0.000
		1.505	0.019	0.276	0.638	0.199
		-1.914	-0.016	0.325	1.853	0.000
		-3.467	0.272	0.312	-1.532	0.000
		-0.256	0.031	0.324	10.067	0.000
33	PT Suryamas Dutamakmur Tbk.	3.308	-0.134	7.828	1.173	0.000
		1.043	-0.27	-7.863	1.574	0.000
		-0.959	-0.008	-7.419	39.447	0.000
		-2.364	0.001	-7.285	-27.914	0.000
		-0.718	-0.008	-7.418	-97.897	0.000

ran 7
gresi

Variables Entered/Removed[b]

Variables Entered	Variables Removed	Method
Dividen Payout Ratio, Debt To Equity Ratio, Retention Rate, Return On Asset[a]	.	Enter

l requested variables entered.

ependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

Model Summary

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	.309[a]	.095	.073	30.149703

redictors: (Constant), Dividen Payout Ratio, Debt To Equity Ratio, Retention Rate, Return On Asset

ANOVA[b]

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	15302.377	4	3825.594	4.209	.003[a]
Residual	145440.73	160	909.005		
Total	160743.11	164			

redictors: (Constant), Dividen Payout Ratio, Debt To Equity Ratio, Retention Rate, Return On Asset

ependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

Coefficients[a]

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	3.619	2.439		1.484	.140
Return On Asset	3.079	1.102	.216	2.795	.006
Debt To Equity Ratio	-5.465E-02	.044	-.094	-1.252	.212
Retention Rate	-2.062E-04	.001	-.010	-.138	.891
Dividen Payout Ratio	-62.413	18.945	-.255	-3.294	.001

ependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

ran 8
ltikolinearitas

Variables Entered/Removed[b]

Variables Entered	Variables Removed	Method
Dividen Payout Ratio, Debt To Equity Ratio, Retention Rate, Return On Asset[a]	.	Enter

l requested variables entered.

ependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

Coefficients[a]

	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Return On Asset	.946	1.058
Debt To Equity Ratio	1.000	1.000
Retention Rate	.999	1.001
Dividen Payout Ratio	.945	1.058

ependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

Coefficient Correlations[a]

		Dividen Payout Ratio	Debt To Equity Ratio	Retention Rate	Return On Asset
Correlations	Dividen Payout Ratio	1.000	-.001	.017	-.233
	Debt To Equity Ratio	-.001	1.000	.010	.009
	Retention Rate	.017	.010	1.000	.010
	Return On Asset	-.233	.009	.010	1.000
Covariances	Dividen Payout Ratio	358.931	-5.668E-04	4.819E-04	-4.856
	Debt To Equity Ratio	-5.668E-04	1.905E-03	6.336E-07	4.471E-04
	Retention Rate	4.819E-04	6.336E-07	2.246E-06	1.640E-05
	Return On Asset	-4.856	4.471E-04	1.640E-05	1.214

ependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

Collinearity Diagnostics[a]

Dimension	Eigenvalue	Condition Index
1	1.427	1.000
2	1.027	1.179
3	1.005	1.192
4	.846	1.299
5	.696	1.432

Collinearity Diagnostics[a]

Dimension	Variance Proportions				
	(Constant)	Return On Asset	Debt To Equity Ratio	Retention Rate	Dividen Payout Ratio
1	.19	.18	.00	.01	.25
2	.07	.09	.14	.63	.02
3	.00	.00	.78	.21	.00
4	.42	.47	.07	.14	.01
5	.31	.25	.00	.02	.72

ependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

Casewise Diagnostics[a]

Number	Std. Residual	Pertumbuhan laba ditahan
	3.269	106.167
	5.020	162.658
	-3.094	-90.274
	8.277	272.618
	-4.984	-186.722

ependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
cted Value	-59.79189	41.99084	2.21559	9.659564	165
ual	-150.26256	249.55759	.00000	29.779754	165
redicted Value	-6.419	4.118	.000	1.000	165
Residual	-4.984	8.277	.000	.988	165

ependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

iran 9
tokorelasi

Variables Entered/Removed[b]

	Variables Entered	Variables Removed	Method
	Dividen Payout Ratio, Debt To Equity Ratio, Retention Rate, Return On Asset[a]	.	Enter

l requested variables entered.

ependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

Model Summary[b]

l	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	.309[a]	.095	.073	30.149703	1.866

redictors: (Constant), Dividen Payout Ratio, Debt To Equity Ratio, Retention Rate, Return On Asset

ependent Variable: Pertumbuhan laba ditahan

iran 10
eteroskedastisitas

s

Scatterplot

Dependent Variable: Pertumbuhan Modal S

