

**ANALIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
LAJU PERTUMBUHAN MODAL SENDIRI PADA  
INDUSTRI HOTEL AND TRAVEL SERVICE YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK JAKARTA**



**Disusun oleh :**

**HERRY CAHYANTO**

**002100005**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI "PARIWISATA API"  
YOGYAKARTA  
2002**

**ANALIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
LAJU PERTUMBUHAN MODAL SENDIRI PADA  
INDUSTRI HOTEL AND TRAVEL SERVICE YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Oleh :

HERRY CAHYANTO

002100005

**PERSETUJUAN PEMBIMBING**

Tanggal

Tanda tangan

Ir. R. Hatta Sunanto, B.Sc. MS : 26 - 03 - 2002  
Pembimbing I



Drs. Subarto Hutoyo : 27 - 03 - 2002  
Pembimbing II



**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI "PARIWISATA API"  
YOGYAKARTA  
2002**

LEMBAR PENGESAHAN  
SKRIPSI

ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
LAJU PERTUMBUHAN MODAL SENDIRI PADA  
INDUSTRI HOTEL AND TRAVEL SERVICE YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK JAKARTA

Di persiapkan dan disusun oleh :

Nama : Herry Cahyanto  
NIM : 002100005  
Jurusan : Manajemen  
Permintaan : Manajemen Pariwisata

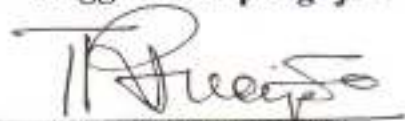
Telah dipertahankan didepan dewan penguji

Susunan dewan penguji

Ketua tim penguji

  
Ir. Hatta Sunanto, B.Sc., MS

Anggota tim penguji I

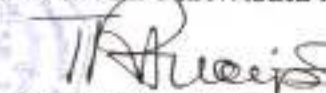
  
Drs. Tri Sucipto, MS

Anggota tim penguji II

  
Drs. Subarto Hutoyo

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan  
Untuk memperoleh gelar sarjana pada tanggal 20 Agustus 2002

Ketua STIE Pariwisata API

  
Drs. Tri Sucipto, MS

NIP : 131 577 595

## MOTTO

*Jangan berhenti...  
Meski mentari berhenti bersinar  
Jangan berubah sedikitpun  
Jalan mungkin berliku  
Tak akan lelah ...  
Semakin ...  
Jelas terlihat pintu masa depan  
Semoga tiada berhenti  
..... selamanya  
( Tau Dq )*

*"Allah lebih mengetahui apa yang bermanfaat dan sesuai dengan suatu masa"*

*"Ingatlah di waktu mereka menyelimuti dirinya dengan kain,  
Allah mengetahui apa yang mereka sembunyikan dan apa yang  
mereka lahirkan, sesungguhnya Allah mengetahui segala isi hati"  
(Hud, surat 11,5)*

*Kewujudkan asa untuk:*

- ❖ *Bapak dan Ibu*
- ❖ *Kakakku Mbak Shinta*
- ❖ *Kakakku Mbak Titin*
- ❖ *Adikku Berlin*

## KATA PENGANTAR

Tiada kata yang pantas terucap ketika penyusun mengakhiri penulisan skripsi ini, kecuali rasa syukur yang mendalam kepada *Ilahi Robbil 'Izza* atas limpahan Rahmat dan Hidayah Nya yang telah memungkinkan penyusun menyelesaikan penulisan skripsi ini sebagai tugas akhir dalam menuntut ilmu pada Jurusan Manajemen Pariwisata STIE "PARIWISATA API" Yogyakarta

Terima kasih yang mendalam tak lupa penyusun sampaikan kepada:

1. Allah SWT atas segala Ridlo yang telah diberikan kepada Penyusun, sehingga jalan yang panjang penuh goda dan hambatan dapat dilalui dengan tabah dan sabar. *Inna sholaatii wa musukii wa machyaaya wa mamaatii lillaahi robbil 'aalamin.*
2. Bapak, Ibu, kakak kakakku dan adik yang selalu menyertai langkah Penyusun yang tak pernah henti dengan restu dan doanya
3. Bpk Ir. R Hatta Sunanto B.Sc, MS selaku dosen pembimbing I yang dengan telaten membimbing Penyusun menyelesaikan penulisan dengan benar
4. Bpk Drs Subarto Hutoyo selaku dosen pembimbing II yang memberikan masukan serta arahan bagi penyusun.
5. Bpk Drs Endro Isnugroho atas diskusi dan masukan yang sebagian besar merupakan isi dari tugas ini

6. Semua dosen STIE "PARIWISATA API" Yogyakarta yang membantu memberi masukan dan menambah wawasan bagi Penyusun.
7. Mas Sus, mbak Anis, mbak Murni yang membantu memberikan kemudahan pencarian literatur
8. Mbak Shinta dan mbak Ida MM UGM, dan mbak Intan MM UNSOED yang membantu dalam kemudahan pencarian data data tambahan penelitian
9. Ongko, Sahat, Anton, Miko, Lia, Mediana, Desy, Lana atas kebersamaannya selama ini
10. Sachie Ovie yang selalu memberikan motivasi, support, kesadaran, pengertian, waktu luang, tempat yang selama ini telah diberikan *Thank's*
11. Riswan, Eka, Horna, Kenty atas bantuan selama ini, mulai dari *beginning touch* sampai *finishing touch* dan pinjaman bukunya.
12. Fajar dan teman teman di UGM yang ikut sibuk
13. Berlin and friend, Alin, Citra, Rina, Retno, Sari tetap kompak.
14. Perpustakaan Universitas Atma Jaya yang membantu menambah keragaman pustaka untuk buku panduan dalam melengkapi literature
15. Bank BNI 46 cabang TRIKORA yang telah memberikan data suku bunga
16. Perpustakaan Magister Management UGM
17. Semua teman teman angkatan 2000 dan 2001 atas semua kepercayaan dan bantuan selama ini

18. Semua yang telah memberi perhatian sehingga menambah kesadaran berfikir menuju kedewasaan

Penyusun menyampaikan terima kasih yang tak terhingga atas bantuan semua pihak. Penyusun berharap penelitian ini bermanfaat bagi pembaca, kritik maupun saran dari semua pihak diharapkan karena penelitian ini masih jauh dari sempurna

Muntilan, Juli 2002

Herry Cahyanto

# DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Judul .....	i
Halaman Persetujuan .....	ii
Halaman Pengesahan .....	iii
Halaman Motto .....	iv
Halaman Persembahan .....	v
Kata Pengantar .....	vi
Daftar Isi .....	ix
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Tabel.....	xiii
Daftar Lampiran .....	xiv
Abstract .....	xv
Intisari .....	xvi

## BAB 1 PENDAHULUAN

A. Latar Belakang .....	1
B. Perumusan Masalah .....	3
C. Batasan Masalah .....	3
D. Tujuan Dan Manfaat Penelitian .....	4

E. Kerangka Dasar Teori .....	4
F. Hipotesis .....	8
G. Metode Penelitian .....	8
H. Sistematika penulisan .....	16
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	
A. Pertumbuhan Modal Sendiri Perusahaan .....	18
B. Teori Kebijakan Dividen .....	19
C. Model Pertumbuhan Sendiri Perusahaan .....	26
<b>BAB III GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN</b>	
A. Sejarah Pasar Modal .....	32
B. Perkembangan Pasar Modal .....	34
C. Automatisasi Perdagangan .....	41
D. Jakarta Automated Trading System .....	42
E. Kelembagaan Dan Instansi Yang Terkait Di Pasar Modal .....	45
F. Perusahaan Hotel And Travel Service .....	48
<b>BAB IV ANALIS DATA</b>	
A. Nilai Nominal Dari Variabel Yang Masuk Dalam Model Pertumbuhan Modal Sendiri .....	52
B. Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Laju Pertumbuhan Modal Sendiri Dengan Regresi Berganda .....	62

C. Analisis Besarnya Variabel Independen Terhadap Laju Pertumbuhan Modal Sendiri Secara Bersama Sama .....	64
D. Uji Keberartian Besar Pengaruh Dari Variabel Yang Mempengaruhi Laju Pertumbuhan Modal Sendiri .....	65
E. Uji Keberartian Koefisien Korelasi Parsial .....	65
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan .....	68
B. Saran .....	69
DAFTAR PUSTAKA .....	70
LAMPIRAN 1 .....	71
LAMPIRAN 2 .....	84

## DAFTAR GAMBAR

1. Gambar Struktur Pasar Modal Indonesia .....	38
2. Gambar Struktur Organisasi Dan Divisi Dalam Bursa Efek Jakarta .....	44
3. Gambar Prosedur Pencatatan Efek .....	47

## DAFTAR TABEL

1. Daftar Tabel	1	Tabel PT Hotel Sahid Jaya International	56
2. Daftar Tabel	2	Tabel PT Bumi Modern	56
3. Daftar Tabel	3	Tabel PT Pudjiaji & Sons Estate	57
4. Daftar Tabel	4	Tabel PT Hotel Prapatan	57
5. Daftar Tabel	5	Tabel PT Jakarta Internasional Hotel And Development	58
6. Daftar Tabel	6	Tabel PT Plaza Indonesia Realty	58
7. Daftar Tabel	7	Tabel PT Bayu Buana Travel Service	59
8. Daftar Tabel	8	Tabel PT Sona Topas Tourism Industry	59
9. Daftar Tabel	9	Tabel Rata Rata Data Delapan Perusahaan	60
10. Daftar Tabel	10	Tabel Nilai Koefisien Regresi	63
11. Daftar Tabel	11	Tabel Nilai Pengujian Bersama	64
12. Daftar Tabel	12	Tabel Nilai Koefisien Korelasi Parsial	66
13. Daftar Tabel	13	Tabel Nilai Pengujian t	67

## DAFTAR LAMPIRAN

1. Lampiran 1 Bunga Bank & Data Perusahaan..... 71
2. Lampiran 2 Pengolahan Data..... 84

## ABSTRACT

Growth of the company has a tremendous influence on the existence of the company's future. Increase the growth used analysis the growth influence, factor such as Retention Rate, Debt to Equity Ratio, Plow Back Ratio, Tax and Interest Rate. These research is purposed how the independent variable can affect the dependent variable.

The research was done by literature study and data analysis. Literature study based on literature's book and other policy, is conducted to get basic theory that would be used for data analysis. Field data gotten for Indonesian Capital Market Directory and other of policy. Regression analysis and Partial Correlation analysis based on how influence and correlation respectively variable.

The Research has shown five variable independent influence the growth, and correlation of each variable, get any and many correlated with other variable. Increase the growth most to seen at Retention rate and debt to equity ratio, these variable are biggest influence for growth.

## INTISARI

Pertumbuhan perusahaan sangat berpengaruh pada kelangsungan masa depan perusahaan. Untuk meningkatkan pertumbuhan perlu menganalisa terhadap faktor yang mempengaruhi pertumbuhan diantaranya Rentabilitas, D/E Ratio, Plow Back Ratio, Pajak, Bunga. Penelitian ini untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variable independent terhadap variable dependent

Penelitian dilakukan dengan cara study pustaka dan analisis data. Study pustaka diarahkan untuk mendapatkan landasan teori yang digunakan dalam analisis data. Data lapangan diperoleh dari data Indonesian Capital Market Directory serta kebijakan pihak terkait lainnya. Analisis data yang digunakan adalah regresi dan korelasi parsial. Regresi digunakan untuk menentukan pengaruh dua variabel, sedangkan korelasi parsial untuk mengetahui hubungan masing-masing variabel.

Berdasarkan analisis data yang dilakukan ditunjukkan bahwa pertumbuhan dipengaruhi oleh lima variabel independen dan mempunyai hubungan yang erat. Untuk lebih meningkatkan pertumbuhan perlu diperhatikan variabel Rentabilitas dan D/E Ratio, karena kedua variabel tersebut mempunyai pengaruh paling besar terhadap pertumbuhan.

## PENDAHULUAN

## A. Latar Belakang

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya membutuhkan dana. Didalam pemenuhan dana yang dibutuhkan pemilik perusahaan dapat mencukupinya dari modal sendiri dan atau dari pihak-pihak luar perusahaan yang disebut utang. Keputusan guna menentukan bauran sumber dana atau sumber permodalan yang terbaik disebut keputusan pendanaan (Wibisono,1993:3).

Setiap perusahaan yang mendapat keuntungan pasti ingin perusahaannya terus tumbuh dan berkembang atau disebut *growth (g)* perwujudan dari keinginan tadi adalah dengan menginvest kembali sekian persen dari laba yang diperoleh, ke dalam perusahaan lagi dengan harapan dana tersebut dapat digunakan untuk memperbesar perusahaan. Dana ini sering disebut dana yang ditahan. Besarnya persentase laba yang dimasukkan ke dalam cadangan atau laba yang ditahan, selain tergantung kepada besarnya laba yang diperoleh selama periode tertentu, juga tergantung kepada *dividend policy* dan *plowing back policy* yang dijalankan oleh perusahaan yang bersangkutan (Riyanto,1995:210). Besarnya laba di tahan disebut *plow back ratio* maksudnya adalah meskipun laba yang diperoleh dalam satu periode besar, tetapi jika perusahaan menetapkan *devidend pay out ratio* yang lebih besar dibanding *plow back rationya*, maka besar dana yang tersedia untuk pertumbuhan

perusahaan tidaklah besar, demikian pula sebaliknya, jika plow back ratio yang ditetapkan jumlahnya lebih besar dibanding dividend pay out rasionya maka dana yang tersedia untuk pertumbuhan perusahaan otomatis akan besar juga. Laba ditahan dengan demikian merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan (Riyanto, 1995:265).

Tentunya laju pertumbuhan modal sendiri perusahaan tidak hanya tergantung pada faktor-faktor yang berpengaruh terhadap laju pertumbuhan modal sendiri perusahaan faktor-faktor itu antara lain: rentabilitas ekonomi ( $r$ ), perbandingan antara total hutang terhadap modal (D/E ratio), suku bunga ( $i$ ) dan pajak ( $t$ ). Rentabilitas ekonomi disebut juga basic earning power yang merupakan kemampuan asset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan operasi (Waston and EF. Brigham, 1995:772).

Masing-masing faktor mempunyai tingkat signifikan yang berbeda dalam pengaruh terhadap laju pertumbuhan modal sendiri perusahaan, masing-masing faktor ini juga memiliki pengaruh yang berbeda terhadap pertumbuhan modal sendiri dengan mengukur tingkat signifikansi dari masing-masing faktor yang berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri perusahaan, maka dapat diperoleh data tentang faktor apa yang dominan pada industri Hotel and Travel service, sehingga hasil penelitian dapat digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan modal sendiri. Dana yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian didalam perusahaan yang bersangkutan dan dana ini dalam perusahaan tersebut akan menjadi modal sendiri (Riyanto, 1995:214)

## B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan sebagaimana telah diuraikan maka dapat dirumuskan sebagai berikut :

Apakah variabel independen rentabilitas ekonomi, suku bunga, plow back ratio, D/E ratio, dan pajak secara bersama-sama berpengaruh terhadap laju pertumbuhan modal sendiri ?

## C. Batasan Masalah

1. Penelitian berdasarkan data yang dipublikasikan oleh BEJ yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory
2. Data yang digunakan adalah laporan keuangan dari industri Hotel and Travel Service selama sepuluh tahun berturut-turut dimana laporan keuangan tersebut mempunyai modal yang disetor (paid up capital) yang sama sehingga dapat diasumsikan bahwa peningkatan modal sendiri perusahaan benar-benar disebabkan oleh faktor internal yang akan dianalisis bukan karena faktor eksternal seperti penerbitan saham baru.
3. Industri Hotel and Travel Service akan diambil 8 perusahaan untuk analisis selama sepuluh tahun. Tahun pertama diasumsikan sebagai tahun dasar. Jadi jumlah yang dihitung adalah 80 data
4. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang kesemuanya berakhir maksimal tanggal 31 Desember 1999.
5. Khusus untuk menghitung besar laju pertumbuhan sendiri maka diperlukan laporan keuangan satu tahun tepat sebagai tahun dasar dari perusahaan yang bersangkutan.

## **D. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Untuk mengetahui apakah variabel Independen rentabilitas ekonomi, plow back ratio, D/E ratio, pajak, bunga secara bersama-sama berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri perusahaan. Otomatis akan diketahui variabel Independen apa yang paling signifikan.

### **2. Manfaat Penelitian**

Dengan mengetahui faktor apa yang paling signifikan terhadap laju pertumbuhan modal sendiri perusahaan pada industrinya, maka pihak perusahaan dapat menjadikan hasil penelitian sebagai bahan pertimbangan dalam mengoptimalkan laju pertumbuhan perusahaan dengan cara memanipulasi faktor yang paling dominan terhadap perubahan modal sendiri perusahaan tergantung dari jenis industri.

## **E. Kerangka Dasar Teori**

Suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya selalu akan membutuhkan modal kerja. Modal kerja tersebut digunakan untuk mengembangkan perusahaan, mengoperasikan perusahaan, dan sebagainya. Modal kerja adalah investasi perusahaan dalam harta jangka pendek (J.F.Weston,1998,263). Investasi tersebut diharapkan akan tumbuh dan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan yang mendapatkan untung ingin perusahaannya terus tumbuh dan berkembang, keinginan investor untuk lebih mengembangkan perusahaan dengan cara menginvest kembali sekian persen dari laba yang diperoleh. Investasi ini dapat disebut sebagai

modal sendiri.

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam diperusahaan untuk waktu yang tak tertentu waktunya (Riyanto,1995;214) lebih lanjut dijelaskan bahwa modal sendiri dibagi menjadi dua yaitu modal sendiri ekstern, modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri intern yaitu modal yang berasal bentuknya dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Pertumbuhan modal sendiri dipengaruhi oleh beberapa variabel diantaranya rentabilitas ekonomi yang dapat diartikan perbandingan antara laba usaha dengan modal sendiri dan asing yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut dan hasilnya dinyatakan dalam persen. Variabel plow back ratio yang dapat diartikan laba yang ditahan, variabel D/E ratio yaitu perbandingan antara total hutang terhadap modal, variabel suku bunga dengan menggunakan proxy yaitu menggunakan yang terbaik, variabel pajak dengan mencari tingkat pajak dengan persentase.

#### 1.1 Pertumbuhan

Pertumbuhan adalah mengukur bagaimana sebaiknya perusahaan memelihara posisi ekonominya dalam perekonomian secara keseluruhan dan dalam industri sejenis perlu dibuat suatu pemisahan dalam perusahaan antara pertumbuhan yang datang dari pengaruh inflasi dan hanya merubah alat pengukur dengan pertumbuhan yang sebenarnya yaitu menggambarkan produktifitas dasar dari keseluruhan perekonomian (Weston and EF Brigham,1988;125)

## 2 Modal sendiri

Modal dalam arti klasik mempunyai arti sebagai hasil produksi yang digunakan untuk produksi lebih lanjut dari dalam perkembangannya pengertian modal dimana antara lain pada nilai, daya beli atau kekuasaan memakai atau menggunakan yang tergantung dalam barang barang modal meskipun dalam hal ini belum ada persamaan pendapat diantara para ahli ekonomi. Modal sendiri dapat digambarkan menjadi "modal aktif" dan "modal pasif"

Modal aktif adalah modal yang tertera sebelah debit neraca yang menggambarkan bentuk bentuk seluruh dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan, sedangkan pengertian modal pasif ialah modal yang tertera disebelah kredit dari neraca yang mana menggambarkan sumber sumber dari mana dana diperoleh. Bambang Riyanto juga menerangkan

modal aktif dibedakan menjadi aktif lancar dan tetap, sedang modal pasif dapat dibedakan menjadi modal asing dan modal sendiri. Modal asing adalah modal berasal dari kreditur yang merupakan utang dari perusahaan sedangkan modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri (cadangan laba) atau berasal dari pengambil bagian, peserta atau pemilik (modal saham, modal peserta, dll). Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan dan secara yuridis modal ini yang merupakan jaminan para kreditur. Besarnya modal asing dalam keadaan bagaimanapun juga tidak boleh melebihi besarnya modal sendiri( B Riyanto,1995;240)

### 3. Industri Hotel dan Travel service .

Industri Hotel and travel service merupakan satu mata rantai yang tidak terpisahkan dalam industri pariwisata, kedua komponen tersebut merupakan kegiatan jasa yang saling mendukung untuk terciptanya kenyamanan bagi wisatawan. Hotel merupakan industri akomodasi yang mempergunakan sebagian atau seluruh bagian untuk menyediakan jasa untuk menyediakan tempat menginap, makan dan minum serta jasa penunjang lainnya bagi umum yang dikelola secara komersial (A Sulastiyono,1999,6), Travel service adalah suatu badan usaha yang bergerak dibidang jasa dan melayani wisatawan untuk mempermudah mendapatkan jasa pelayanan liburan, bisnis, seminar dan lainnya disediakan secara perorangan maupun paket.

### 4 Bursa Efek

Bursa efek adalah merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Pasar modal adalah suatu pengertian abstrak mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) disatu pihak dan emitmen yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang dilain pihak atau dengan kata lain adalah tempat bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah dan jangka panjang. Yang dimaksudkan pemodal adalah perorangan atau lembaga yang menanamkan dananya dalam efek, sedangkan emitmen adalah perusahaan yang menerbitkan efek untuk ditawarkan pada masyarakat. Fungsi pasar modal adalah mengalokasikan

secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan (B Riyanto,1995:219)

## F. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara tentang hubungan dua variabel atau lebih sebagai hasil deduksi dari teori atau proporsi yang spesifik sifatnya, agar lebih siap diuji secara empiris (Effendi 1989:43) berpijak pada pengertian hipotesis tersebut, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut: Variabel Independen rentabilitas ekonomi, suku bunga, plow back ratio, D/E ratio, pajak berpengaruh secara bersama-sama terhadap pertumbuhan modal sendiri.

## G. Metode Penelitian

### 1 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan datanya adalah dengan menggunakan data time series dan data yang digunakan adalah data sekunder berupa :

- a Laporan keuangan dari 8 perusahaan yang terdaftar di BEJ.
- b Masing-masing perusahaan diambil laporan keuangannya selama sepuluh tahun berturut turut yang berakhir 31 desember 1999

### 2 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Data yang digunakan dalam analisis adalah data perusahaan selama sepuluh tahun yaitu tahun 1990 sampai tahun 1999. Seperti yang di tulis Maria Leonita halaman 15 - 23 diantaranya didapatkan rumus sebagai berikut:

a. Mencari rentabilitas ekonomi ( $r$ )

Ada delapan perusahaan yang diteliti dan banyak tahun yang dihitung sepuluh tahun, berarti jumlah yang dihitung adalah 80 data.

Hal ini berlaku juga untuk perhitungan variabel Independen lainnya. Perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Rentabilitas ekonomi} : \frac{\text{EBIT}}{A}$$

Dimana:

EBIT : keuntungan sebelum pajak

A : aset total perusahaan

b. Mencari tingkat pajak ( $t$ ) dengan cara:

Mengurangi keuntungan sebelum pajak dengan keuntungan sesudah pajak sehingga akan ditemukan besarnya persentase pajak yang dibayarkan oleh masing-masing perusahaan bisa digambarkan sebagai berikut:

$$\text{EBT} = a$$

$$\text{EAT} = b$$

Maka besarnya pajak ( $a-b$ ) sehingga besarnya persentase pajak yang dibayarkan adalah : % pajak :  $\frac{a-b}{a}$

Dimana :

EBT : keuntungan sebelum pajak

EAT : keuntungan sesudah pajak

c. Mencari plow back ratio / retention rate (b)

Dapat dicari dengan mengurangi earning per share dengan dividend per share dibagi dengan earning per share.

Lengkapannya sebagai berikut:

$$b = \frac{\text{EPS} - \text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Dimana:

b : plow back ratio

EPS : earning per share

DPS : dividen per share

Baik EPS maupun DPS datanya sudah tercantum di laporan keuangan yang diperoleh dari BEJ.

d. Mencari D/E ratio (perbandingan antara total hutang terhadap modal).

Dengan membandingkan total hutang dengan modal sendiri yakni:

$$\text{D/E Ratio} = \frac{\text{Utang Lancar} + \text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

Di mana:

D/E ratio: Debt to equity ratio

Data D/E ratio untuk industri Hotel and Travel service terdapat di laporan keuangan yang ada.

e. Suku bunga (i)

Khusus untuk faktor ini digunakan proxy di mana besarnya suku bunga untuk industri hotel and travel service diambil dari data yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, dan digunakan suku bunga pada Bank Persero.

Mengenai besarnya suku bunga kredit dalam laporan bulanannya sesuai dengan tahun keuangan yang diuji dalam hal ini asumsinya adalah bahwa suku bunga kredit modal kerja merupakan suku bunga untuk hutang jangka pendek sedangkan suku bunga kredit investasi adalah suku bunga hutang jangka panjang perhitungan dilakukan dengan metode proporsi bisa dijelaskan sebagai berikut:

Jika :

- |                                  |         |
|----------------------------------|---------|
| 1 Suku bunga jangka pendek       | : a     |
| 2 Suku bunga jangka panjang      | : b     |
| 3 Besarnya hutang jangka pendek  | : c     |
| 4 Besarnya hutang jangka panjang | : d     |
| 5 Total hutang                   | : c + d |

Maka :

$$\text{Suku bunga} = \frac{c}{c+d} (a) + \frac{d}{c+d} (b)$$

f. Mencari besarnya laju pertumbuhan perusahaan secara manual yakni dengan rumus:

$$g = b (\text{ROE})$$

dan 
$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{E}$$

di mana:

g : growth / laju pertumbuhan modal sendiri perusahaan

b : plow back ratio

ROE : return on equity (data ROE tersedia)

E : equity (modal)

Setelah semua data yang diperlukan terkumpul, maka akan dicari apakah variabel Independen dalam modal berpengaruh secara bersama-sama terhadap pertumbuhan modal sendiri perusahaan. Kemudian variabel atau faktor mana yang paling dominan terhadap laju pertumbuhan modal sendiri (g) dengan cara Regresi Linier berganda. Meregresi variabel pajak(t), rentabilitas ekonomi (r), D/E ratio, plow back ratio (b) dan suku bunga (i) untuk mengetahui pengaruhnya terhadap laju pertumbuhan modal perusahaan (g). Regresi dilakukan dengan: pajak, rentabilitas ekonomi, D/E ratio, plow back ratio dan suku bunga sebagai independen variabel ( $x_1, x_2, x_3, x_4, x_5$ )

Sedangkan pertumbuhan perusahaan (g) sebagai dependen variabel (Y) dari regresi tersebut akan diperoleh persamaan regresi linier yang kemudian diuji signifikansinya. Adapun langkahnya sebagai berikut :

Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Data yang digunakan dalam analisis adalah data selama sepuluh tahun yaitu tahun 1990 sampai dengan tahun 1999. Data tersebut akan dianalisa menggunakan metode pooling data yang merupakan gabungan antara cross section dengan time series yang dimaksudkan untuk menghasilkan suatu persamaan regresi. Persyaratan sebelum melakukan suatu regresi harus terlebih dahulu di penuhi antara lain (Statistik 2 ,271;1979)

1. Variabel yang digunakan adalah variabel kuantitatif
2. Variabelnya dinyatakan menggunakan diagram normal

3. Autokorelasi harus terpenuhi
4. Heterokedastisitas
5. Kolinieritas

Kelima ketentuan tersebut terlebih dahulu harus terpenuhi untuk sebelum melakukan regresi berganda.

1 Variabel yang digunakan dalam analisis regresi adalah sebagai berikut :

a. Variabel penelitian

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari rentabilitas, debt equity ratio, plow back ratio, pajak dan bunga.

Variabel terikatnya adalah laju pertumbuhan modal sendiri.

b. Rumus yang digunakan dalam analisis regresi berganda yaitu :

$$Y = a_0 + a_1 X_1 + a_2 X_2 + a_3 X_3 + a_4 X_4 + a_5 X_5$$

Di mana

$a_0$  : Konstanta

$a_{(1,2,3,4,5)}$  : Koefisien yang diperkirakan berdasarkan data

$X_{(1,2,3,4,5)}$  : Data yang diperoleh berdasarkan pengamatan

c. Untuk menentukan koefisien  $a_1, a_2, a_3, a_4, a_5$  digunakan rumus sebagai berikut

$$\sum X_1 Y - a_1 \sum X_1 \cdot X_1 + a_2 \sum X_1 \cdot X_2 + a_3 \sum X_1 \cdot X_3 + a_4 \sum X_1 \cdot X_4 + a_5 \sum X_1 \cdot X_5$$

$$\sum X_2 Y = a_1 \sum X_1 \cdot X_2 + a_2 \sum X_2 \cdot X_2 + a_3 \sum X_3 \cdot X_2 + a_4 \sum X_4 \cdot X_2 + a_5 \sum X_5 \cdot X_2$$

$$\sum X_3 Y = a_1 \sum X_1, X_3 + a_2 \sum X_2, X_3 + a_3 \sum X_3, X_3 + a_4 \sum X_4, X_3 + a_5 \sum X_5, X_3$$

$$\sum X_4 Y = a_1 \sum X_1, X_4 + a_2 \sum X_2, X_4 + a_3 \sum X_3, X_4 + a_4 \sum X_4, X_4 + a_5 \sum X_5, X_4$$

$$\sum X_5 Y = a_1 \sum X_1, X_5 + a_2 \sum X_2, X_5 + a_3 \sum X_3, X_5 + a_4 \sum X_4, X_5 + a_5 \sum X_5, X_5$$

Setelah koefisien ditentukan kemudian menentukan  $a_0$  dengan menggunakan rumus

$$a_0 = Y - a_1 X_1 - a_2 X_2 - a_3 X_3 - a_4 X_4 - a_5 X_5$$

## 2 Uji keberartian regresi linier berganda

Dimaksudkan untuk meyakinkan apakah regresi yang didapat berdasarkan penelitian berarti bila dipakai untuk membuat kesimpulan mengenai hubungan sejumlah variabel yang sedang dipelajari, untuk menguji keberartian ini digunakan rumus ;

$$F = \frac{JK(\text{reg}) / K}{JK(s) / (n-k-1)}$$

Di mana

$$JK(\text{reg}) ; a_1 \sum X_1, y_1 + a_2 \sum X_2, y_2 + a_3 \sum X_3, y_3 + a_4 \sum X_4, y_4 + a_5 \sum X_5, y_5$$

$$JK(s) ; \sum Y, Y - JK(\text{reg})$$

n ; Jumlah tahun pengamatan

k ; Jumlah variabel bebas

Kriteria untuk menentukan keberartian ini didapat yaitu dengan, jika  $F$  hitung lebih besar dari  $F$  tabel dari daftar distribusi  $F$  maka hal ini ada hubungan yang signifikan, dan jika  $F$  hitung lebih kecil dari  $F$  tabel

maka hal ini tidak terdapat hubungan yang signifikan dengan taraf nyata yang dipilih 0.05 dengan dk pembilang 5 serta dk penyebut 4 didapatkan nilai F tabel 8.28

### 3 Melakukan t – test yakni

Menentukan Ho dan Hi

Ho :  $B_j = 0$  ( tidak ada pengaruh  $X_j$  terhadap Y)

Hi :  $B_j > 0$  ( ada pengaruh positif dari  $X_j$  terhadap Y)

Hi :  $B_j < 0$  (ada pengaruh negatif  $X_j$  terhadap Y)

Hi :  $B_j \neq 0$  (ada pengaruh  $X_j$  terhadap Y)

Maka :

$$t_o = \frac{b_j - B_{jo}}{S_{bj}}$$

$$S_{bj} = S_e \sqrt{d_{jj}}$$

di mana:

$t_o$  : mempunyai fungsi  $t$  dengan derajat kebebasan sebesar  $(n - k)$

$d_{jj}$  : elemen dari baris  $j$  dan kolom  $j$  matriks  $D$



Setelah diuji akan diketahui apakah variabel Independen rentabilitas ekonomi, suku bunga, plow back ratio, D/E ratio, pajak secara bersama-sama berpengaruh atau tidak terhadap pertumbuhan modal sendiri dan

juga akan diketahui faktor-faktor yang paling dominan dalam industri caranya adalah dengan terlebih dulu melihat hasil regresi industri hotel and travel service, dimana dari hasil regresi akan diperoleh persamaan regresi dan dari persamaan ini akan dapat dilihat koefisien masing-masing variabel independen. Variabel independen yang koefisien regresinya (nilai  $\beta$ ) paling besar adalah variabel independen yang paling signifikan pada industri tersebut. Sehingga bagi perusahaan dapat memanipulasi variabel independen yang paling dominan yang berpengaruh pada pertumbuhan modal sendiri pada industri guna mengoptimalkan pertumbuhan modal sendiri.

## **II. Sistematika Penulisan**

Skripsi ini dibagi menjadi lima bab yaitu pendahuluan, deskripsi, hasil penelitian dan pembahasan, kesimpulan dan saran-saran dimuat dalam bab terakhir tulisan ini.

### **1. Bab I**

Merupakan bab pendahuluan yang menguraikan tentang hal-hal yang menyangkut latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, hipotesa, analisis data dan sistematika penulisan.

### **2. Bab II**

Merupakan bab yang menguraikan dasar-dasar teori yang akan digunakan pada skripsi antara lain: teori kebijakan deviden, teori pertumbuhan perusahaan, model pertumbuhan modal sendiri dan lainnya.

### 3. Bab III

Berisi tentang sejarah keberadaan BEJ yang berjalan dari awal berdirinya masa orde lama, orde baru, masa konsolidasi dan perkembangan pasar modal

### 4. Bab IV

Merupakan bab yang menguraikan tentang analisis data dengan menggunakan alat-alat yang dipakai dalam analisis. Dengan demikian bab ini merupakan hasil penelitian dan pembahasan.

### 5. Bab V

Merupakan bab kesimpulan dari analisa data dan juga mengenai saran-saran.

## LANDASAN TEORI

## A. Pertumbuhan Modal Sendiri Perusahaan

Pada dasarnya pertumbuhan modal sendiri perusahaan dapat didefinisikan sebagai perbandingan dari perubahan modal sendiri yang berasal dari perubahan terhadap modal sendiri perusahaan atau EAT tahun dasar, di mana perubahan modal sendiri diperoleh dari proporsi EAT yang diinvestasikan kembali atau yang lazim disebut plow back ratio (Baker,1973;149)

Suatu perusahaan yang berkembang biasanya lebih mementingkan menahan laba yang diperoleh dari pada membayar dividen kepada pemegang saham. Ini dikarenakan dengan menahan laba, perusahaan dapat melakukan langkah langkah yang lebih baik bagi pemegang saham dengan cara menginvestasikan kembali laba yang diperoleh ke dalam bisnis mereka. Langkah langkah tersebut antara lain dengan menambah perlengkapan, perluasan, menambah kapasitas pabrik dan lain sebagainya. Perusahaan seperti ini amat gencar dalam kemungkinan perluasan usaha yang menguntungkan dan biasanya sangat agresif dalam penelitian dan pengembangan bisnis.

Laju pertumbuhan modal sendiri perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh plow back ratio saja. Suatu perusahaan dalam pertumbuhannya tidak bisa lepas dari hal hal seperti: pembayaran bunga kreditur, pertimbangan besarnya ratio modal, pembayaran pajak dan rentabilitas ekonomi perusahaan.(E.F William,m.c Frindlay,1974,229). Masing masing faktor tadi memiliki pengaruh

yang berbeda terhadap laju pertumbuhan modal sendiri perusahaan. Ini merupakan tugas dan tanggung jawab dari pihak manajemen perusahaan, di mana pihak manajemen dituntut untuk mengoptimalkan laju pertumbuhan modal sendiri perusahaan yang mempertimbangkan faktor faktor tadi. Dengan mengetahui faktor yang dominan yang mempengaruhi laju pertumbuhan modal sendiri perusahaannya maka manajemen dapat menentukan langkah langkah terbaik yang harus dilakukan.

## B. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen erat kaitannya dengan pertumbuhan modal sendiri suatu perusahaan. Adapun definisi kebijakan dividen menurut Bambang Riyanto adalah kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Masalah berapa banyak perusahaan harus membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya sudah menjadi perhatian pihak manajemen dari dulu. Dengan membayarkan dividen kepada pemegang saham berarti pemegang saham akan menikmati secara langsung keuntungan, tetapi jika perusahaan menahan laba maka perusahaan akan memiliki kesempatan untuk berkembang sehingga pemegang saham berkesempatan untuk meraih keuntungan dimasa yang akan datang dengan adanya kenaikan saham mereka (*capital gain*). Kebijakan dividen menuntut perusahaan untuk menentukan apakah dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham? Jika harus dibayarkan, berapa dividen pay out ratio yang

optimal supaya dilain pihak pertumbuhan perusahaan tetap bisa dibiayai. Dividen pay out ratio adalah merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan terhadap keuntungan total. Satu hal yang bisa dipastikan adalah bahwa laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Dari sini dapat dilihat keceratan hubungan antara kebijakan dividen dengan laju pertumbuhan modal sendiri. Jika suatu perusahaan menetapkan kebijakan dividen dimana dividen pay out ratio yang dibayarkan lebih besar dibanding plow back ratio, maka dana yang tersedia untuk membiayai pertumbuhan perusahaan akan kecil. Demikian pula sebaliknya jika suatu perusahaan menetapkan kebijakan di mana dividen pay out ratio yang dibayarkan lebih kecil dibanding plow back ratio, maka dana yang tersedia untuk membiayai pertumbuhan akan besar. Menurut Bambang Riyanto ada empat faktor yang mempengaruhi deviden yaitu :

#### 1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan dividen, makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh, mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja dengan demikian kemampuannya untuk membayar cash dividen pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan keputusan dibidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan

dana. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin kuat posisi liquiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana pada waktu waktu mendatang, makin tinggi dividen pay out ratio nya.

## 2. Kebutuhan Dana Untuk Membayar Utang

Suatu perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan sebelumnya harus sudah ditentukan atau direncanakan bagaimana untuk membayar kembali utang tersebut. Utang dapat dilunasi pada hari jatuh temponya dengan mengganti utang tersebut dengan utang baru, atau alternatif lain ialah perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi utang tersebut. Apabila perusahaan menetapkan pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba yang ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan dividen pay out ratio yang rendah. Terdapat beberapa klausul atau syarat yang bersifat protective dalam pinjaman obligasi atau bentuk pinjaman lainnya yang mengandung tentang pembatasan pembayaran dividen. Ini dimaksudkan untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut untuk tetap dapat membayar angsuran maupun bunganya. Apabila ada klausul atau syarat semacam itu dengan sendirinya akan berpengaruh terhadap besarnya dividen pay out ratio nya.

### 3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya dari pada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin cepat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah dividen pay out rasionya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa, di mana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber ekstern lainnya maka keadaan adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan dividen pay out rasionya yang tinggi.

### 4. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Varibel penting lainnya adalah pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijaksanaan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja, dengan pertimbangan jika ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan pengawasan dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan utang akan memperbesar resiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern

dalam rangka usaha mempertahankan pengawasan terhadap perusahaan berarti mengurangi dividen pay out ratio nya

Sedangkan menurut Ramesh K.S Rao, faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan antara lain

#### 1. Cadangan Keuangan Perusahaan

Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan sangat dipengaruhi oleh cadangan keuangan perusahaan, itu bisa berwujud kas, asset lancar dan kapasitas hutang yang belum digunakan. Perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan yang bersifat sementara dapat saja menggunakan cadangan keuangan yang ada untuk mempertahankan tingkat dividen yang dibayar, ini biasanya tidak dilakukan perusahaan yang sedang tumbuh.

#### 2. Fleksibilitas

Jika terjadi penurunan pendapatan pada perusahaan maka makin fleksibel suatu perusahaan, maka makin kecil laba yang ditahan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan dibanding dividen yang dibayarkan, karena perusahaan akan menunda sejumlah keputusan investasi baru guna menjaga kestabilan dividen demikian pula sebaliknya.

#### 3. Pertimbangan Pengawasan

Jika suatu perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang liberal, maka sangat dimungkinkan bagi perusahaan tersebut untuk menambah modal baru. Jika pemegang saham tidak mampu membeli saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan, maka pemegang saham baru akan mengurangi kontrol pemegang saham lama sehingga bisa dipahami jika pemegang saham lama

lebih menyukai membiayai pertumbuhan perusahaan dengan laba ditahan dan mempertahankan dividen pay out ratio

#### 4. Kemampuan Untuk Berhutang

Tidak ada alasan bahwa perusahaan harus membiayai pertumbuhannya dengan modal saja. Perusahaan bisa saja menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan, hanya saja banyak pertimbangan perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber dana misalnya perusahaan merasa karena finansial leverage nya sudah terlalu tinggi, bila hal ini terjadi biasanya perusahaan enggan menggunakan hutang dan tetap menggunakan laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan sehingga dividen pay out ratio nya akan kecil.

#### 5. Inflasi

Selama inflasi terjadi maka sangat mungkin terjadi di mana dana yang diperoleh dari depresiasi tidak mencukupi untuk mengganti peralatan peralatan yang sudah rusak. Dalam situasi seperti ini biasanya perusahaan mengurangi dividen pay out ratio nya agar kebutuhan untuk mengganti peralatan peralatan yang sudah rusak bisa terpenuhi

Dari kedua pendapat tersebut diatas dapat dilihat faktor faktor apa saja yang mempengaruhi terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan sehingga dapat diketahui mengapa plow back ratio suatu perusahaan kadang kala lebih besar dibanding dividen pay out ratio, dan sebaliknya mengapa dividen pay out rasionya kadang kala lebih besar dari plow back ratio. Dan yang lebih penting adalah kapan suatu perusahaan harus menetapkan dividen pay out ratio nya

lebih besar dibanding plow back ratio nya dan kapan plow back ratio nya lebih besar dari dividen pay back ratio

Untuk mengetahui hal ini dapat diambil contoh dari kedua ahli diatas, misalnya pendapat Ramesh K.S Rao, tentang faktor cadangan keuangan perusahaan. Dari sini dapat diambil suatu kesimpulan, makin kecil cadangan keuangan suatu perusahaan, maka jika terjadi penurunan pendapatan kemungkinan yang terjadi pada perusahaan yang sedang tumbuh cenderung menurunkan dividen pay out ratio dibanding plow back ratio nya. Pada pendapat yang dikemukakan Bambang Riyanto tentang faktor tingkat perluasan perusahaan. Logikanya suatu perusahaan yang sedang tumbuh dan berkembang tentu cenderung memilih menahan pendapatan sehingga dapat mendanai pertumbuhan perusahaannya dibanding membayar dividen kepada pemegang saham

Di samping hal hal diatas satu hal yang masih menjadi perdebatan mengenai dividen policy adalah tentang;

1. Jika pembayaran dividen perusahaan naik maka harga saham akan naik karena pelaku pasar akan menganggap perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, tetapi dipihak lain
2. Jika dividen yang dibayarkan suatu perusahaan naik maka otomatis dana yang tersedia untuk pertumbuhan akan turun sehingga dikhawatirkan kinerja perusahaan akan turun, dan perusahaannya dimata pelaku pasar akan jatuh dan akibatnya harga saham bisa turun.

Kedua pendapat diatas masih menjadi kontroversi sampai sekarang. Ada beberapa teori yang membahas masalah diatas ada yang menentang pembayaran dividen ada juga teori yang mendukung pembayaran dividen. Dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yaitu;

1. Dividen policy tidak relevan dalam meningkatkan harga saham, karena yang dapat meningkatkan harga saham adalah rentabilitas ekonomi yang merupakan hasil dari investasi
2. Cara membagi keuntungan tidak berpengaruh terhadap harga saham melainkan bagaimana memperbesar keuntunganlah yang berpengaruh.

Sedangkan teori yang mendukung pembayaran dividen antara lain yang dikemukakan oleh Gordon dan Litner yang dikenal dengan teori "The Bird In The Hand" yang berbunyi;

Kalau seseorang berinvestasi dalam saham maka dividen yang dibayarkan tidak akan pernah pasti, sehingga kalau perusahaan mengumumkan dividen yang akan dibayar maka akan mendapatkan tanggapan yang positif sehingga meningkatkan kinerja dan harga saham.

Sampai saat ini perdebatan mengenai hal hal di atas belum berhasil diselesaikan, yang lebih penting adalah seberapa jauh perusahaan menerapkan teori teori di atas di dalam perusahaannya. Sebab hal ini akan sangat mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri perusahaan tersebut.

### C. Model Pertumbuhan Modal Sendiri Perusahaan

Sebenarnya fungsi  $g = f(r, D/E \text{ ratio}, b, t, i)$  diperoleh dari formula

$$g = \frac{\Delta E}{E}$$

Sekengkapnya seperti yang ditulis E E Williams-M C Findlay III halaman 227-220 sebagai berikut,

$$A = B + S \dots\dots\dots(1)$$

Di mana ;

A : asset

B : Debt

S : equity

Jika perusahaan memperoleh rentabilitas dari asset maka EBIT nya akan menjadi

$$EBIT = r A \dots\dots\dots(2)$$

Di mana,

r : rentabilitas ekonomi

EBIT : Earning Before Interest and Tax

Dari EBIT bunga akan dibayarkan kepada pemegang obligasi sehingga

$$EBT = EBIT - c B \dots\dots\dots(3)$$

Di mana ;

c : bunga

EBT : Earning Before Tax

Pendapatan setelah pajak adalah

$$EAT = (1 - t)(EBIT - c B) \dots\dots\dots(4)$$

Di mana;

t : pajak

Jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham, maka E-D adalah dana yang tersisa bagi perusahaan untuk berinvestasi sehingga sekarang diketahui bahwa pertumbuhan dalam asset adalah sebagai berikut;

$$\Delta A = \Delta B + \Delta S \dots\dots\dots (5)$$

Di mana;

$\Delta A$  : Perubahan asset perusahaan

$\Delta B$  : Perubahan hutang

$\Delta S$  : Perubahan ekuitas perusahaan

Lebih jauh laba ditahan akan meningkatkan ekuitas sebesar

$$\Delta S = E - D \dots\dots\dots (6)$$

Di mana ;

E : Laba bersih

Jika ada hubungan yang optimal antara hutang dan ekuitas maka ;

$$\Delta B = L \Delta S \dots\dots\dots (7)$$

Di mana

L : Debt equiti ratio

Ingin diketahui seberapa besar pendapatan akan tumbuh jika pendapatan ditahan dan obligasi dijual untuk mempertahankan kombinasi hutang dan modal yang optimal sehingga tingkat pertumbuhan modal sendiri adalah sebagai berikut;

$$G = \frac{\Delta E}{E} \dots\dots\dots (8)$$

Di mana ;

$\Delta E$  : Perubahan laba bersih (penanaman modal sendiri)

$E$  : Laba bersih tahun dasar (modal tahun dasar)

Telah diketahui hubungan antara  $E$  dengan EBIT sehingga :

$$\Delta E = (1 - t)(\Delta \text{EBIT} - c \Delta B) \dots \dots \dots (9)$$

Di mana :

$\Delta \text{EBIT}$  : perubahan EBIT

Lebih jauh telah diketahui bahwa EBIT adalah perkalian dari rentabilitas ekonomi dengan asset sehingga jika EBIT bertambah karena pengembangan asset maka :

$$\Delta \text{EBIT} = r \Delta A \dots \dots \dots (10)$$

Sekarang substitusikan 10 ke 9

$$\Delta E = [(1 - t)] [(r \Delta A) - (c \Delta B)] \dots \dots \dots (11)$$

Dari perhitungan 5 dapat diketahui perubahan  $A$  ( $\Delta A$ ) sehingga dengan mensubstitusikan ke 11 akan ditemukan

$$\Delta E = [(1 - t)] [r(\Delta B + \Delta S) - c \Delta B] \dots \dots \dots (12)$$

Bentuk ini dapat diperluas sebagai berikut

$$\Delta E = [(1 - t)] (r \Delta B + r \Delta S - c \Delta B) \dots \dots \dots (13)$$

Bisa juga ditulis sebagai berikut,

$$\Delta E = [(1 - t)] [r \Delta B - c \Delta B + r \Delta S] \dots \dots \dots (14)$$

Dengan memfaktorkan sisi sebelah kanan akan diperoleh

$$\Delta E = [(1 - t)] [(r - c)(\Delta B) + (r \Delta S)] \dots \dots \dots (15)$$

Diketahui perubahan B ( $\Delta B$ ) dari perhitungan 7 dan 6 dengan mensubstitusikan kedua perhitungan ini ke 15 akan diperoleh bentuk :

$$\Delta E = [(1-t)] [(r-c) L (E-D) + r(E-D)] \dots\dots\dots (16)$$

Dengan memfaktorkan sisi sebelah kanan maka diperoleh

$$\Delta E = [(1-t)] [(E-D)] [(r-c)L + r] \dots\dots\dots (17)$$

Sehingga pertumbuhan modal sendiri adalah sebagai berikut

$$g = \Delta E / E = \frac{[(1-t)] [(E-D)] [(r-c)L + r]}{E} \dots\dots\dots (18)$$

Atau dapat ditulis sebagai berikut:

$$g = [(1-t)] [(1 - D/E)] [L (r - c) + r] \dots\dots\dots (19)$$

Karena b sama saja dengan  $(1 - D/E)$  akan ditemukan bentuk;

$$g = [(1 - t) (b)] [L (r - c) + r] \dots\dots\dots (20)$$

Sehingga dengan melihat rumus rumus di atas diketahui faktor faktor apa saja yang berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri,

$$g = f (r, D/E, i, t, b)$$

Di mana ;

D/E : L (Debt Equity)

c : i (Suku Bunga)

Dari sini akan dianalisis seberapa besar pengaruh kelima faktor tersebut terhadap laju pertumbuhan modal sendiri perusahaan. Pengaruh plow back ratio sebenarnya sudah secara jelas pada kebijakan dividen, sedangkan pengaruh keempat faktor lain secara teoritis sudah jelas. Misalnya : faktor bunga dan pajak semakin besar bunga dan pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan

tentunya semakin rendah tingkat modal pertumbuhan modal sendiri perusahaan tersebut. Karena jumlah dana yang tersisa untuk membiayai pertumbuhan semakin sedikit sedang rentabilitas akan berpengaruh kepada laju pertumbuhan modal sendiri perusahaan karena semakin besar tingkat rentabilitas berarti semakin besar asset perusahaan untuk menghasilkan laba operasi sehingga dana yang tersedia untuk membiayai pertumbuhan semakin besar. Sedang Debt to Equity Ratio bisa berpengaruh positif maupun negatif. Dikatakan positif maksudnya selama tingkat rentabilitas lebih besar dari tingkat bunga yang harus dibayar untuk hutang baru, maka peningkatan proporsi D/E ratio akan meningkatkan dana yang tersedia untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, hal ini bisa dimengerti karena kenaikan laba operasi yang dihasilkanakan lebih besar dibandingkan kenaikan kewajiban pembayaran bunga, sebaliknya dikatakan berpengaruh negatif maksudnya selama tingkat rentabilitas lebih rendah dari tingkat bunga untuk hutang baru maka peningkatan proporsi D/E ratio akan menurunkan dana yang tersedia untuk membiayai pertumbuhan perusahaan ini karena kenaikan laba operasi yang dihasilkan oleh penambahan hutang baru akan lebih kecil dibandingkan kenaikan kewajiban membayar bunga.

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### A. Sejarah Pasar Modal

Sebagai dana ekstern ketiga yang utama, Pasar modal adalah suatu pengertian yang abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal di satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana menengah atau panjang dilain pihak. Atau dengan kata lain adalah tempat bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah dan jangka panjang.

Secara garis besar, perkembangan pasar modal Indonesia dapat dibagi dalam beberapa tahapan. Tahapan perkembangan tersebut adalah:

1. Pasar pada masa penjajahan belanda
2. Pasar modal pada awal kemerdekaan
3. Pengenalan dan pengaktifan kembali pasar modal pada masa orba
4. Masa konsolidasi

##### 1. Pasar Modal Pada Masa Penjajahan Belanda

Awal sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia di mulai dari ide untuk mendapatkan dana dalam rangka membiayai pembangunan perekonomian, khususnya berkaitan dengan pembangunan perkebunan secara besar besaran di Indonesia pada abad ke 19. Berdasarkan pengalaman pasar modal di negara Belanda, pemerintah Hindia Belanda mendirikan bursa efek di Batavia atau sekarang Jakarta. Perdagangan dilakukan mulai

tanggal 14 Desember 1912 .Dengan perkembangan bursa efek di Batavia, pada tanggal 11 Januari 1925 di buka di Surabaya dan Semarang tanggal 1 Agustus 1925, namun perkembangan pasar modal terhenti akibat perang dunia

## 2. Pasar Modal Pada Masa Awal Kemerdekaan

Pada masa pemerintahan RIS, Bursa Efek Indonesia diaktifkan kembali yang diawali dengan diterbitkannya obligasi pemerintah RI tahun 1950, kemudian UUD no 13 tentang bursa pada tanggal 1 September 1951, yang kemudian ditetapkan sebagai UU Bursa no 15 1952 berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan no 289737 atau Utanggal 1 November 1951. Efek efek atau biasa disebut PPEU, Menteri Keuangan menunjuk Bank Indonesia sebagai penasihatnya

Pada waktu awal pengaktifan kembali Bursa Efek di Indonesia menunjukkan perkembangan yang pesat, meskipun demikian keadaan tersebut tidak berlangsung lama karena beberapa hal seperti banyaknya warga Belanda yang meninggalkan Indonesia dan adanya nasionalisasi perusahaan Belanda oleh pemerintah Indonesia. Pada tahun 1960 Badan Nasional Perusahaan Belanda (BANAS) melarang melakukan perdagangan efek yang diterbitkan perusahaan perusahaan yang beroperasi di Indonesia termasuk efek efek dengan mata uang Belanda. Pada tahun 1960 keadaan semakin parah karena adanya inflasi yang tinggi sehingga merusak sendi sendi kehidupan ekonomi bahkan menjelang akhir pemerintahan orde lama

tahun 1966, tingkat inflasi mencapai 650%. Keadaan ini membuat kegiatan bursa mati dengan sendirinya.

### 3. Pengenalan Dan Pengaktifan Kembali Pasar Modal Pada Masa Orde Baru

Pasar modal di Indonesia baru diaktifkan kembali pada tahun 1976 dengan diterbitkan Kepres no 52 tahun 1976 mendasari didirikannya badan pembina pasar modal pada tanggal 10 Agustus 1977 pasar modal diresmikan di jaman orde baru. Selama masa tujuh tahun pertama pasar modal aktif kembali, banyak langkah langkah kebijakan pemerintah yang ditujukan memperkuat dan menstabilkan perekonomian dalam negeri, namun mempunyai pengaruh yang kurang baik terhadap perkembangan pasar modal dalam negeri dalam jangka pendek. Beberapa kebijakan antara lain : Devaluasi, Kebijakan moneter 1 juni 1983, Kenaikan harga bahan bakar minyak.

### 4. Masa Konsolidasi

Ini merupakan masa istirahat panjang bagi pasar modal Indonesia, akibat kendala kendala yang terjadi pada masa sebelumnya periode ini terjadi pada awal tahun 1984 sampai akhir tahun 1988. Dalam masa konsolidasi pemerintah melakukan serangkaian kebijakan dan deregulasi yang mendorong pasar modal. Berbagai kebijakan dan deregulasi pemerintah dibidang pasar modal : Paket enam mei 1986 (pakem), paket desember 1987 (pakdes), paket oktober 1988 (pakto), paket desember 1988.

## B. Perkembangan Pasar Modal

Sasaran yang akan dituju dengan pengaktifan kembali pasar modal di

Indonesia tersebut, tidak hanya untuk sekedar menghimpun dana masyarakat, tetapi mempunyai makna yang lebih mendasar bagi usaha peningkatan proses pendemokrasian perusahaan dan peningkatan pemerataan pendapatan masyarakat. Sebagaimana diketahui sasaran yang akan dicapai oleh pengembangan pasar modal di Indonesia adalah: (1) untuk mempercepat proses perluasan pengikut sertaan dalam masyarakat dalam pemilikan saham saham perusahaan swasta guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat, dan (2) lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Fungsi dari pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan. Dalam pasar modal dibedakan pasar perdana dan pasar sekunder. Dimaksudkan dengan pasar perdana adalah pasar bagi efek yang pertama kali diterbitkan dan ditawarkan dalam pasar modal. Definisi resmi menurut keputusan Menteri Keuangan RI tentang emisi efek melalui bursa menyatakan bahwa pasar perdana adalah penawaran efek emitmen kepada pemodal selama masa tertentu sebelum efek tersebut dicatatkan di bursa. Sedangkan pasar sekunder adalah perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana dengan demikian pasar modal dalam bentuk konkrit adalah bursa efek.

Pembinaan dan pengawasan dibidang pasar modal di Indonesia dilakukan oleh menteri keuangan. Untuk melakukan pengendalian pasar modal sesuai

dengan kebijakan yang digariskan pemerintah, dibentuk Badan Pengawas Pasar Modal atau BAPEPAM yang berada langsung dibawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan.

Badan pengawas pasar modal (BAPEPAM) mempunyai tugas :

1. Mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga efek dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum.
2. Melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga lembaga seperti; Bursa efek, lembaga kliring penyelesaian dan penyimpanan, Reksa Dana Perusahaan efek, lembaga penunjang pasar modal
3. Memberikan pendapat pada menteri keuangan mengenai pasar modal

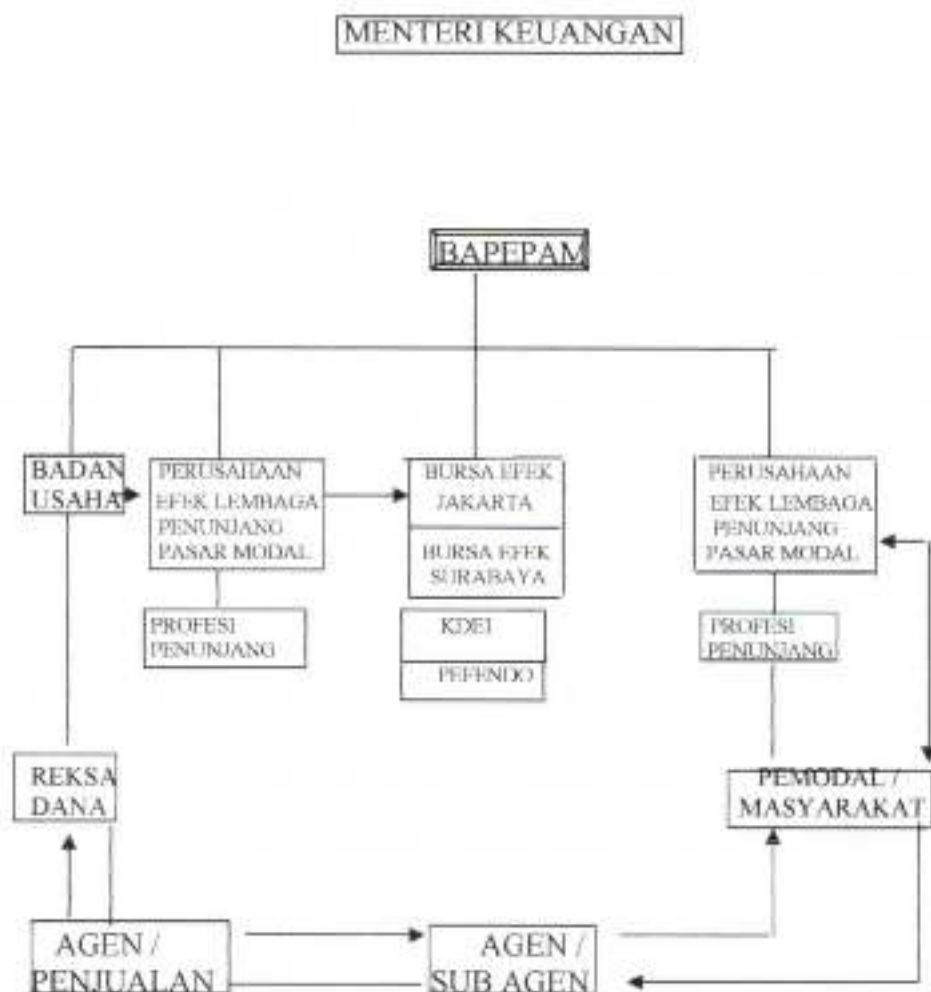
Untuk membantu pelaksanaan fungsi pasar modal secara efektif, diperlukan adanya lembaga lembaga penunjang pasar modal. Perusahaan penjamin emisi merupakan salah satu lembaga penunjang pasar modal disamping lembaga lembaga lain seperti wali amanat, perantara pedagang efek, pedagang efek dan lain sebagainya.

*Perusahaan penjamin emisi efek*, mempunyai tugas pokok menjamin penjualan efek yang di emisikan sesuai dengan syarat yang tercantum dalam perjanjian emisi efek serta memberikan jasa lain yang tercantum dalam emiten dalam masyarakat efeknya melalui pasar modal. Secara luas dapat dikatakan bahwa fungsi perusahaan penjamin efek (*underwriters company*) atau sering disebut "*Investment bank*" adalah :

1. "Bearing risk", yaitu mengambil alih atau menanggung resiko terhadap turunnya harga pasar dari efek antara waktu dimana perusahaan penjamin emisi efek membayarkan dananya kepada emiten dengan waktu terjualnya efek tersebut kepada pemodal terakhir. Perusahaan penjamin emisi efek ini juga menanggung resiko apabila efek dari emiten tidak habis terjual. Untuk fungsi Risk Bearing ini perusahaan emisi mendapatkan Under writing profit
2. Menjual efek kepada pemodal, dan untuk ini perusahaan mendapat selling concession.
3. Memberikan nasihat kepada emiten mengenai jenis efek dan kapan sebaiknya emisi dilakukan yang akan menarik bagi para pemodal
4. Bersama sama dengan para emiten, perusahaan penjamin emisi menetapkan harga jual dari efek efeknya
5. Stabilisator pasar. Selama periode dimana emiten berusaha untuk menerbitkan efek baru, perlulah diusahakan untuk menstabilkan harga pasar dari efek tersebut untuk mendorong kepercayaan pemodal terhadap emisi tersebut. Sebab kalau harga pasar turun dia akan menderita kerugian. Untuk mengurangi resiko penurunan harga, maka perusahaan penjamin emisi efek harus berusaha menstabilkan harga pasar selama periode distribusi dengan cara mengadakan pembelian pada waktu harga menurun sampai dibawah harga yang ditetapkan sebelumnya.

Pasar modal Indonesia seperti perusahaan lain mempunyai sebuah struktur yang dapat digambarkan sebagai berikut :

## STRUKTUR PASAR MODAL INDONESIA



Sumber : Lukas S.A (2001)

Peranan perusahaan penjamin emisi efek ini dalam menunjang pengembangan pasar modal di Indonesia dimasa yang akan datang makin besar, apalagi setelah dibentuknya bursa paralel pada tahun 1988. Dalam rangka deregulasi di bidang pasar modal, pemerintah membentuk sarana jual beli efek yang lain dari bursa yang sudah ada sebelumnya, yaitu yang dinamakan bursa paralel atau sering pula dinamakan "Pasar Modal Di Luar Bursa". Bursa paralel ini mempunyai syarat dan kualifikasi yang lebih ringan dibanding dengan bursa efek yang sudah berjalan. Apabila bursa efek yang sudah berjalan sebelumnya disediakan hanya untuk perusahaan perusahaan yang besar yang sehat dan baik saja serta telah terbukti telah mampu menghasilkan keuntungan secara berturut turut selama dua tahun buku terakhir, maka bursa paralel disediakan untuk perusahaan perusahaan sedang yang membutuhkan tambahan dana jangka panjang yang belum memenuhi syarat untuk memasuki Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Perusahaan sedang atau yang baru saja didirikan akan dapat memasuki bursa paralel asal perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik.

Dalam bursa efek, pemodal besar dan kecil, baik perorangan maupun lembaga lembaga seperti dana pensiun, perusahaan asuransi dan perusahaan perusahaan lainnya dapat membeli dan menjual saham atau efek efek lainnya. Harga saham dan efek efek lainnya berubah ubah sesuai dengan perubahan keseimbangan antara penawaran dan permintaan efek efek yang bersangkutan. Harga dari efek efek sebenarnya juga merupakan barometer dari pandangan mereka mengenai masa depan industri dan ekonomi pada umumnya.

Untuk meningkatkan transaksi jual beli efek dalam jual beli paralel dibentuklah lembaga pembentukan pasar yang mempunyai fungsi memelihara likuiditas efek dengan cara membeli dan menjual efek tertentu dalam bursa paralel. Peranan lembaga pembentukan pasar ini dalam bursa paralel dipercayakan kepada perusahaan penjamin emisi efek disamping fungsinya sebagai underwriter atau penjamin emisi dari emiten. Perusahaan penjamin emisi efek ini juga yang akan menilai dan memeriksa permohonan emisi dari perusahaan yang akan go publik atau perusahaan yang akan menerbitkan efek dan menjualnya melalui bursa paralel. Berbeda dengan Bursa Efek Indonesia yang kemudian menjadi Bursa Efek Jakarta, maka bursa paralel tidak memiliki tempat tertentu untuk bertransaksi jual beli efek. Oleh karena itu pengertian bursa diperluas yaitu suatu tempat pertemuan termasuk suatu sistem elektronik tanpa tempat pertemuan yang di organisasikan dan digunakan untuk menjalankan pertemuan penawaran jual beli atau perdagangan efek. Bursa efek dijalankan oleh suatu perusahaan swasta berbentuk badan hukum perseroan terbatas yang khusus didirikan untuk menyelenggarakan bursa efek, sedangkan BAPEPAM hanya melakukan pembinaan dan pengawasan.

Bursa Efek Jakarta adalah perseroan yang didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Pemegang saham dari BEJ adalah perusahaan efek (anggota bursa) yang memperoleh ijin usaha untuk melakukan kegiatan sebagai perantara, pedagang efek, self regulation organisation (SRO). Bursa efek mempunyai kewenangan untuk membuat peraturan yang mengatur anggotanya. Peraturan yang ditetapkan oleh

bursa efek adalah peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, juga hal hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa efek.

Peran bursa efek dalam pasar modal Indonesia adalah menyediakan semua sarana perdagangan efek, membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa, mengupayakan likuiditas sekuritas, menyebarluaskan informasi bursa, menciptakan instrumen dan jasa keuangan baru, mencegah praktek praktek yang dilarang seperti kolusi, insider trading dan pembentukan harga yang tak wajar.

### **C. Automatisasi Perdagangan**

Dimasa perdagangan manual jumlah transaksi yang dilakukan dalam suatu hari sangat terbatas tergantung pada kecepatan dan ketepatan alokasi order yang dilakukan petugas bursa maupun kecepatan para pialang menuliskan order jual beli dipapan bursa. Hal ini menimbulkan kesempatan yang tidak sama pada para pialang juga menyebabkan keterlambatan dalam alokasi yang pada gilirannya menghasilkan volume perdagangan yang terbatas dan likuiditas proses yang rendah. Perdagangan secara manual menyebabkan biaya perunit transaksi tinggi dan memungkinkan timbulnya kolusi antar pialang untuk memainkan harga suatu efek disamping itu bila frekwensi transaksi mencapai lebih dari jumlah maksimal per hari yang mampu ditangani bursa (3800 transaksi) proses administrasi berjalan lambat sehingga anggota bursa terpaksa bekerja lewat tengah malam. Menghadapi kondisi seperti itu jelas yang diperlukan sebuah sistem yang tepat, efisien dan dapat memberi kesempatan sama pemakainya.

#### **D. Jakarta Automated Trading System ( JATS )**

JATS dirancang untuk mengotomatisasikan perdagangan yang selama ini dilakukan secara manual itu, perintah jual beli(order) tidak lagi dituliskan di papan melainkan tinggal menekan tombol (keyboard) komputer.

JATS sendiri merupakan sistem perdagangan yang terintegrasi dengan sistem kliring, penyelesaian dan depository saham yang dimiliki PT Kliring Deposit Efek Jakarta (KDEI) suatu perusahaan independen yang menangani kliring dan penyelesaian. Lantai BEJ memiliki papan elektronik yang memberikan informasi paling terakhir tentang harga saham, volume perdagangan serta informasi mengenai nilai indek harga saham gabungan. Para pedagang dan pemodal dapat memonitor informasi secara langsung dikantor masing masing melalui sistem pemancar sebuah perusahaan pelayanan informasi.

Otomatisasi tidak berarti dihapusnya perdagangan tatap muka yang berjalan. Hal ini penting guna menjaga kesinambungan perdagangan bilamana perdagangan elektronik mengalami gangguan dan dengan satu screen komputer pialang bisa memantau seluruh aktivitas perdagangan.

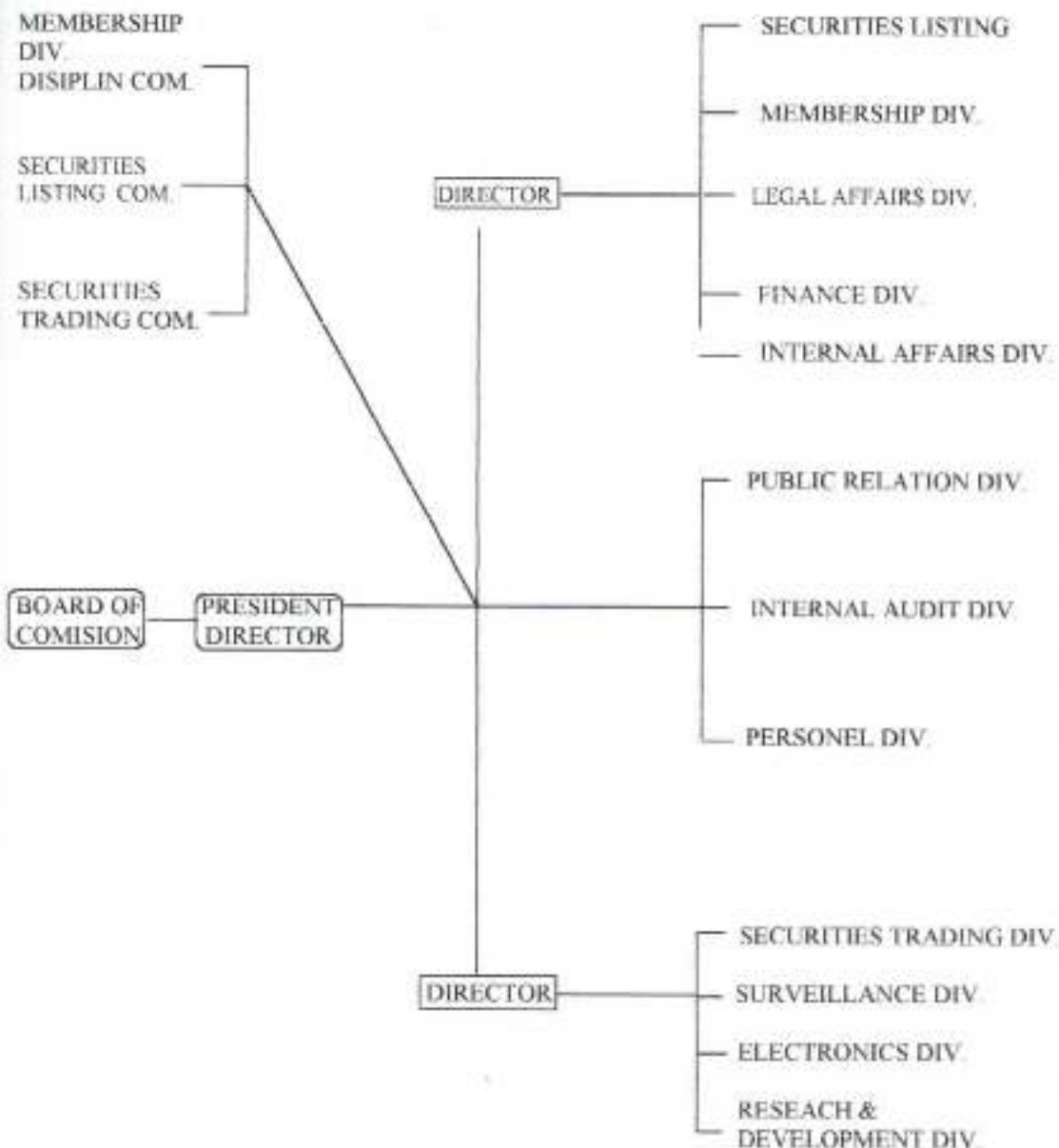
Dengan semakin menariknya bursa Indonesia di mata dunia, terasa penting untuk menciptakan bursa yang mampu menangani frekwensi perdagangan dalam jumlah yang besar dan layanan yang cepat, tepat dan profesional. JATS memungkinkan para pialang dan pemodal dimanapun berada untuk memonitor aktifitas perdagangan secara langsung, memberikan reaksi yang cepatats order yang masuk, informasi terakhir mengenai situasi pasar, turun naiknya harga

saham, dan data penting lainnya, dengan segera. Dengan otomatisasi likuiditas perdagangan akan meningkat, pelayanan setiap order semakin cepat, dan penyediaan informasi bertambah akurat dan cepat serta meluas sehingga mampu menghadapi persaingan dalam era perdagangan dan investasi bebas.

Sejak dimulai pada tanggal 22 Mei 1995 otomatisasi telah memperkenalkan sistem perdagangan baru, yaitu pra pembukaan yang memperbolehkan para pialang menetapkan harga saham sebelum waktu perdagangan dimulai. Untuk tahap berikutnya akan diadakan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading) yang memungkinkan para pialang dapat melakukan transaksi dimanapun. Hal ini diharapkan dapat menggairahkan aktivitas pasar domestik. Tahap selanjutnya adalah sistem perdagangan tanpa kertas (scripless trading). Di mana kliring, penyelesaian dan depository akan berlangsung secara efisien dan aman. Resiko pemalsuan saham hilang tidak akan ada lagi, karena saham akan ditransaksikan dalam bentuk kode saja sehingga tidak akan pernah berpindah tempat.

BEJ sendiri didirikan berdasarkan akte notaris Ny Titi Poerbaningsih Adi Warsito SH nomor 27 tanggal 4 Desember 1991. Kedudukan Perseroan sebagai badan hukum telah disahkan dengan SK Menteri Kehakiman no C.2-8146HT.01.01 tanggal 26 Desember 1991 dan dimuat dalam tambahan berita negara nomor 1355 tanggal 27 maret 1992. Pada tanggal 18 Maret 1992 Perseroan secara resmi memperoleh izin usaha dari Menteri Keuangan melalui SK no 323/kmk.010/1. Penyerahan bursa dari BAPEPAM kepada perseroan dilaksanakantanggal 1 April 1992 no 68, peresmian swastanisasi 13 Juli 1992.

## STRUKTUR ORGANISASI DAN DIVISI DALAM BURSA EFEK JAKARTA



## E. Kelembagaan Dan Instansi Yang Terkait Di Pasar Modal

Berbagai institusi yang terkait di pasar modal antara lain Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), Bursa efek, KDEI, Perusahaan pialang, Emiten, Profesi penunjang dan lembaga penunjang pasar modal. Profesi penunjang pasar modal antara lain: akuntan publik, notaris, konsultan hukum dan perusahaan penilai. Sedangkan lembaga penunjang antara lain : Biro Administrasi Efek, Wali Amanat, Penanggung dan Penitipan Harta.

### 1. Perusahaan Efek Atau Perusahaan Pialang

Perusahaan pialang adalah perusahaan yang membeli dan menjual saham di bursa efek atas order investor. Untuk berdagang dibursa, perusahaan tadi harus punya orang-orang yang mewakili atau pialang yang juga disebut broker. Perusahaan yang memperoleh ijin dari BAPEPAM untuk melakukan kegiatan sebagai perantara perdagangan efek, penjamin emisi dan penasihat investasi. Perusahaan efek sebagai anggota bursa bisa melakukan kegiatan transaksi di bursa jika :

- a. Memiliki ijin usaha sebagai perantara pedagang efek dari BAPEPAM
- b. Memperoleh persetujuan keanggotaan bursa dari PT BEJ
- c. Mempunyai WPPE yang memiliki ijin perorangan dan sertifikasi JATS.

Anggota bursa boleh melakukan perdagangan untuk kepentingan nasabahnya atau untuk kepentingan perusahaan itu sendiri.

### 2. PT Kustodian Depository Efek Indonesia (KDEI)

KDEI adalah perseroan yang didirikan dengan tujuan untuk menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur,

wajar dan efisien. Pemegang saham KDEI adalah bursa efek, perusahaan efek, bank kustodian atau pihak lain atas persetujuan BAPEPAM. Sebagai SRO, KDEI memiliki kewenangan untuk membuat peraturan mengenai jasa kustodian sentral dan jasa penyelesaian transaksi efek termasuk ketentuan mengenai biaya pemakaian jasa.

### 3 PT Kliring dan Penjamin Efek Indonesia (KPEI)

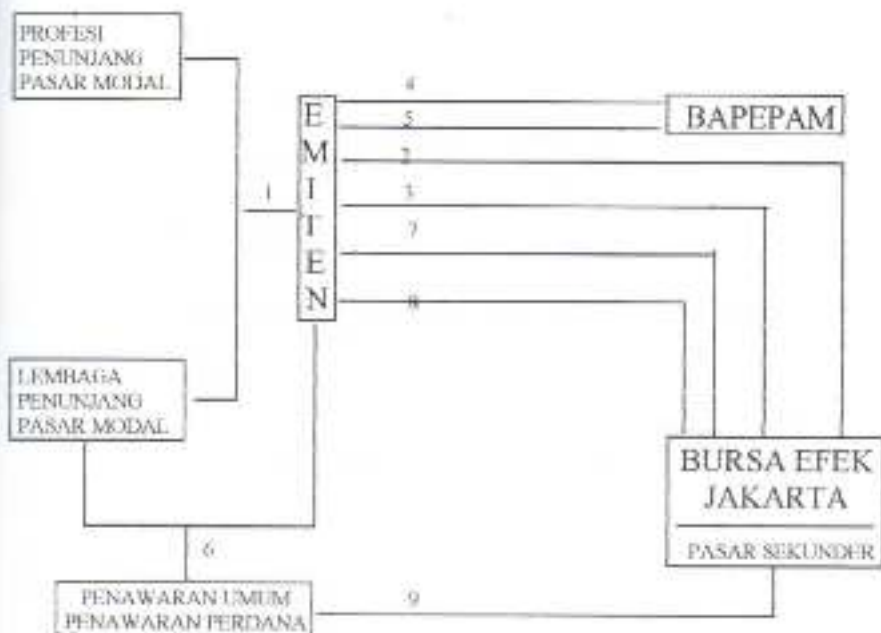
KPEI adalah perseroan yang didirikan bertujuan untuk menyediakan jasa kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien. Pemegang saham dari KPEI adalah bursa efek, perusahaan efek, bank kustodian atau pihak lain atas persetujuan BAPEPAM. Tetapi mayoritas saham KPEI harus dimiliki oleh bursa efek. Sebagai SRO, KPEI memiliki kewenangan untuk membuat peraturan mengenai kegiatan kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa, termasuk ketentuan mengenai biaya pemakaian jasa.

### 4 Emiten

Emiten adalah perusahaan yang menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat investor. Saham yang telah dijual investor akan dijual belikan kembali antar investor melalui bursa efek pasar sekunder.

Prosedur dan langkah langkah dalam pencatatan efek dalam pasar modal dapat dilihat dalam gambar sebagai berikut :

## PROSEDUR PENCATATAN EFEK



### Keterangan :

1. Profesi dan lembaga penunjang pasar modal membantu emiten dalam menyiapkan kelengkapan dokumen
2. Emiten mengajukan permohonan kontrak pendahuluan
3. Kontrak pendahuluan antara emiten dan bursa efek ditanda tangani
4. Emiten mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM
5. BAPEPAM mengeluarkan pernyataan pendaftaran efektif
6. Emiten dan lembaga penunjang pasar modal melakukan penawaran hukum
7. Emiten mengajukan permohonan pencatatan di bursa efek
8. Persetujuan pencatatan dan pengumuman dibursa
9. Perdagangan efek dipasar sekunder

## F. Perusahaan Hotel And Travel Service

Perusahaan yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan Hotel and Travel Service yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (Jakarta Stock Exchange)

Delapan perusahaan tersebut adalah :

### 1. PT Hotel Sahid Jaya International

Hotel Sahid Jaya International mengoperasikan 439 kamar hotel yang berdiri diatas tanah seluas 3,3 hektar. Perusahaan mengembangkan dengan membangun Sahid Jaya Tower dan penambahan kamar sebanyak 312 kamar. Perusahaan ini merupakan bagian dari Sahid Group yang memiliki 14 hotel dengan 2.621 kamar yang berada di Indonesia.

### 2. PT Bumi Modern

Perusahaan hotel berbintang lima ini berdiri diatas tanah seluas 1,3 hektar didaerah utama pusat bisnis di Surabaya, Jawa Timur. Operasional hotel Hyatt Regency dimulai tahun 1979 dengan manajemen oleh Hyatt International. Pengembangan hotel dari jumlah kamar 265 menjadi 500 kamar dengan 6 lantai diatas tanah 3,4 hektar. Sejak 1994 perusahaan juga menyediakan pelayanan 12 apartemen untuk komunitas bisnis dengan pegawai profesional dari Amerika, Jepang dan Jerman

### 3. PT Pudjiaji & Son Estate

Berdiri tahun 1970 kepemilikan dipegang oleh Jayakarta hotel. Mengikuti renovasi tahun 1976 hotel mengubah nama menjadi Jayakarta Tower. Sejak 1989 hotel berbintang empat ini memiliki 435 kamar, pada akhir juli 1991 perusahaan mengembagkan bisnis dengan PT PNS Investmen yang berada di

Dallas Amerika. Radison hotel memiliki 288 kamar. Perusahaan juga mengambil alih Ayer Beach Hotel dengan bungalow 35 dan kamar 106, Gunung Cisarua hotel di Jawa Barat dengan 13 bungalow memiliki kamar 38 buah

#### 4. PT Hotel Prapatan

Hotel mulai beroperasi pada tahun 1977 kemudian mengalami renovasi dan perluasan di tahun 1985 dan 1987 hingga jumlah kamar mencapai 331 kamar. Pada maret 1995 perusahaan mengambil alih kepemilikan PT Sarana Artha dari Menteng Park Apartement dan pada bulan Juni 1995 membuka Hannatepanyaki dan Steak House restaurant di lantai 7 BRI Center Park. Pada Januari 1997 14,49 % saham hotel dibeli oleh PT IndukPraha Bakti dimana manajemen sepenuhnya ditangani oleh Lippo Group.

#### 5. PT Jakarta International Hotel & Development

Nama sebenarnya PT Jakarta International Hotel dimiliki oleh Hotel Borobudur Intercontinental yang merupakan hotel berbintang lima. Perusahaan berdiri sebelum 1969 dan ditahun itu diambil alih oleh PT Hotel Borobudur pada pembangunanya PT Perhotelan Benteng. Borobudur hotel beroperasi tahun 1974 dibawah manajemen International Hotel Corporated. Setelah Pengembangan dan renivasi hotel sekarang memiliki 1.157 kamar. Pada Agustus 1991 perusahaan mengambil alih PT Dana Yasa Artha Tama. Pada Mei 1996 sebagian kecil pemilik saham perusahaan membuat keputusan untuk melanjutkan rencana perusahaan untuk mengambil alih 95% saham PT Graha Jakarta Sentosa yang mengakibatkan kontroversi

karena 50% sahamnya dimiliki PT Bima Graha Telkomindo yang juga 45% sahamnya dimiliki PT Satelindo. Pada bulan Juni 1996 Lazard Asia Investmen mengambil 10 % saham perusahaan dengan harga 122,6 miliar.

#### 6. PT Plaza Indonesia Realty

Mempunyai usaha di bidang hotel dan pusat perbelanjaan. Berdiri sejak tahun 1983 di bawah nama PT Bimantara Eka Sentosa. Pada tahun 1990 perusahaan mengganti nama menjadi PT Plaza Indonesia Realty hotel dengan bintang lima memiliki kamar 456 dikelola oleh Hyatt International. Pada April 1990 perusahaan investasi saham sebesar 55% di PT Duta Nusa Bina Lestari untuk saham yang berjumlah 36.667 saham, di akhir 1990 perusahaan merencanakan pembangunan apartemen mewah dengan 48 lantai.

#### 7. PT Bayu Buana Travel Service

Perusahaan ini termasuk ke dalam Dharmala Group berdiri tahun 1972. Perusahaan bekerjasama dengan travel lain di beberapa negara antara lain Amerika Serikat, Australia, Selandia Baru. Di tahun 1992 perusahaan 78% saham dimiliki Putra Sejahtera Pioneerindo dan 49% dimiliki Dharma Buana Pioneerindo. Pada Juni 1995 perusahaan memasuki usaha bidang properti dengan membeli Dynasty Plaza Building seharga 28 juta dollar AS. Perusahaan mempunyai 3 kantor cabang Jakarta, Surabaya dan Hongkong. Pada Juli 1995 perusahaan mengeluarkan 72 juta saham dengan harga Rp1.300 per saham. 73.635 digunakan untuk membeli bangunan dan memperbaiki Dynasty hotel. 21.98% digunakan untuk menambah saham di PT Putra Serasi Pioneerindo dan di simpan untuk modal kerja.

#### 8. PT Sona Toppas Tourism Industri

PT Sona Topas mempunyai garis usaha pada pelayanan travel. Berdiri tahun 1978 perusahaan memiliki empat bangunan bersejarah. Pada Penambahan perusahaan juga memepunyai kantor lain di Panin Bank Center dan Borobudur Hotel. Pada Mei 1995 perusahaan mengeluarkan 110,4 juta saham dengan harga per saham Rp 5000, keuangan digunakan untuk membeli saham milik PT Inti Dufree Promosindo dana dialokasikan juga untuk Bali Duty Free Shopping World yang berada pada tanah 5 hektar di Kuta Bali

## ANALIS DATA

### A. Nilai Nominal Dari Variabel Yang Masuk Dalam Model Pertumbuhan Modal Sendiri

Sebelum regresi dilakukan, terlebih dahulu dicari nilai nominal dari variabel variabel yang akan diregresi dengan menggunakan rumus rumus baku yang ada. Perhitungan dilakukan pada industri Hotel And Travel Service dengan data yang ada diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory yang diterbitkan oleh BEJ dalam bentuk ringkasan laporan keuangan dari tahun 1990 sampai dengan tahun 1999.

#### 1. Rentabilitas ekonomi

Rentabilitas ekonomi dihitung dengan rumus:  $\frac{EBIT}{A}$

Contoh :

Rentabilitas ekonomi pada PT. Sahid Jaya International (1990)

Di mana : EBIT = 13613 (dalam jutaan rupiah)

Asset = 160931

Berarti rentabilitas pada PT Sahid Jaya International

$$\frac{EBIT}{A} = \frac{13613}{160931} = 0.08458905$$

## 2. Debt Equity Ratio

Debt Equity Ratio dihitung dengan rumus :  $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$

Dapat juga menggunakan =  $\frac{\text{Utang Lancar} + \text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$

Di mana :

Jumlah modal sendiri : total asset – liabilities

Contoh :

Untuk PT Sahid Jaya International (1999)

$$\text{Debt to Equity} = \frac{2268368 + 807587}{913217 - 582141} = 1.756796$$

Data yang sudah tercatat dalam laporan keuangan dari Indonesian Capital Market Directory yang diterbitkan BEJ Debt to Equity = 1.76.

## 3. Plow Back Ratio

Plow Back Ratio dihitung menggunakan rumus :  $\frac{\text{EPS} - \text{DPS}}{\text{EPS}}$

Contoh :

Plow Back Ratio pada PT Sahid Jaya International (1990)

Di mana : EPS : 130

DPS : 100

berarti :  $\frac{\text{EPS} - \text{DPS}}{\text{EPS}} = \frac{130 - 100}{130} = 0.23076923$

## 4. Pajak

Tingkat pajak yang dibayarkan digunakan rumus :  $\frac{EBT-EAT}{EBT}$

Contoh :

Tingkat Pajak pada PT Sahid Jaya International (1999)

Di mana; EBT : -10,351

EAT : -10,750

Berarti ;  $\frac{EBT - EAT}{EBT} = \frac{(-10,351) - (-10,750)}{(-10,351)} = -0.038547$

## 5. Bunga

Besarnya suku bunga pada perusahaan dapat dihitung,

$\frac{\sum \text{hutang jk pendek (sk bunga kredit md kerja)}}{\text{total hutang}} + \frac{\sum \text{hutang jangka panjang (sk bunga kredit invest)}}{\text{total hutang}}$

Contoh :

Pada Hotel Sahid Jaya International (1999)

Di mana : Hutang jangka pendek ; 119,087

Hutang jangka panjang ; 463,054

Total hutang ; 582,141

Suku bunga kredit modal kerja ; 22

Suku bunga kredit investasi ; 17

Maka :

$\frac{119087}{582141} (22) + \frac{463054}{582141} (17) = 18.02284$

## 6. Growth

Pertumbuhan modal sendiri perusahaan data dihitung dengan rumus;

$$G = b \cdot ROE$$

$$ROE = \frac{EAT}{E} \quad (\text{sudah ada dalam laporan})$$

$$E = \text{total asset} - \text{hutang}$$

Contoh :

Pertumbuhan pada PT Sahid Jaya International (1999)

$$b = 1$$

$$ROE = -3.25$$

$$\text{Berarti : } b \cdot ROE = 1 \cdot (-3.25) = -3.25$$

Dengan menggunakan rumus baku dan hitungan seperti contoh, akan didapatkan suatu hasil seperti yang telah tertera dalam tabel. Isi dari tabel telah disesuaikan dengan hitungan yang sesungguhnya sehingga memudahkan dalam penulisan dan pembacaan. Hasil dari penghitungan Rentabilitas, D/E Ratio, Plow back ratio, Pajak dan bunga oleh delapan perusahaan dalam waktu sepuluh tahun dapat dilihat dalam tabel.

Hasil perhitungan tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 1  
PT Hotel Sahid Jaya International

Tahun	Rentabilitas	D/E Ratio	Plow back	Pajak	Bunga	Growth
1990	0.08458905	0.121298	0.23076923	0.351135	18	0.01419230769
1991	0.10464744	0.154729	0.28977273	0.332536	21.34814	0.02338465909
1992	0.07551517	-190518	0.11971831	0.330159	19.76448	0.00769788732
1993	0.05996957	0.286537	1	0.402817	16.89418	0.0461
1994	0.0415421	0.362443	-0.4634146	0.464683	14.49364	-0.01404146341
1995	0.05132905	0.561402	0.13043478	0.365883	14.58517	0.00667826087
1996	0.05006124	0.930154	0.26315789	0.288629	15.5562	0.01807894737
1997	0.00961525	0.840462	1	0.194828	15.52078	0.0143
1998	-0.005847	1.784003	1	0.061433	16.57855	-0.0153
1999	-0.0113347	1.756796	1	-0.03855	18.02284	-0.0325

Tabel 2  
PT Bumi Modern

Tahun	Rentabilitas	D/E Ratio	Plow back	Pajak	Bunga	Growth
1990	0.0945577	0.170849	1	-0.24404	18	0.1377
1991	0.10554165	0.06859	0.76525822	0.078167	21.69787	0.07958685446
1992	0.06440152	0.518605	0.65034965	0.317804	20.98436	0.04337832168
1993	0.0252913	1.128351	0.41860465	0.324584	15.48825	0.0152372093
1994	-0.0498786	1.500319	1	0	14.18797	-0.1267
1995	-0.1137019	2.238982	1	0	14.55296	-0.3683
1996	0.01316032	6.178316	1	6.850825	16.23574	-0.5534
1997	-0.003955	-57.5517	1	-24.0834	16.70768	5.6104
1998	-0.5274163	0.48484	1	0.897258	19.99433	-0.0805
1999	0.0623276	0.224632	0.9375	0.433732	21.99235	0.0405

Tabel 3  
PT Pudjaji & Son Estate

Tahun	Rentabilitas	D/E Ratio	Plow back	Pajak	Bunga	Growth
1990	0.18389758	0.199424	0.71346705	0.292723	18	0.1113008596
1991	0.08275217	1.079548	1	0.395015	20.65298	0.1041
1992	0.06701419	1.06326	0.5049505	0.461331	19.62082	0.03761881188
1993	0.08462816	0.980858	0.60784314	0.390845	16.58752	0.06206078431
1994	0.04781752	1.402636	0.5620438	0.231802	14.13792	0.04962846715
1995	0.14481739	1.415689	0.51086957	0.819217	14.26156	0.03228695652
1996	0.0797138	1.356989	0.09090909	0.683326	15.35387	0.00540909091
1997	-0.1961362	5.515196	1	0.02626	15.48296	-1.2443
1998	0.19674545	1.486213	1	0.106797	17.04607	0.4474
1999	0.10775581	0.728615	1	0.406449	20.80778	0.181

Tabel 4  
PT Hotel Prapatan

Tahun	Rentabilitas	D/E Ratio	Plow back	Pajak	Bunga	Growth
1990	0.09728349	0.940658	0.75961538	0.089365	18	0.1305778846
1991	0.07865787	0.816999	0.4	0.292	20.40722	0.04048
1992	0.10371101	0.513782	0.8427673	0.285827	20.03047	0.09447421384
1993	0.13331945	0.402987	0.66887417	0.349332	17.24698	0.08140198675
1994	0.15157947	0.246589	0.64028777	0.43984	14.92058	0.06780647482
1995	0.07008791	0.355693	0.4047619	0.661834	14.96662	0.01299285714
1996	-0.0128398	0.759356	2.11111111	0	16.19184	-0.04771111111
1997	0.08069142	6.586304	1	2	15.36238	-0.612
1998	-0.2396449	1.166963	1	0.748259	18.11373	0.1307
1999	-0.0107816	1.139042	1	1.222293	20.87567	0.0051

Tabel 5  
Jakarta International Hotel & Development

Tahun	Rentabilitas	D/E Ratio	Plow back	Pajak	Bunga	Growth
1990	0.23667673	0.207991	0.59390863	0.343472	18	0.1114766497
1991	0.04456642	0.016793	0.01234568	0.249217	22	0.0039012346
1992	0.04755104	0.107585	0.77477477	0.350179	19.6596	0.03013873874
1993	0.03499579	0.20827	0.7706422	0.334044	16.21061	0.02173211009
1994	0.02190153	0.173835	0.74626866	0.330937	14.41419	0.0128358209
1995	0.0095246	0.338479	0.6969697	0.418655	14.56888	0.00515757576
1996	0.01339981	0.443718	0.6	0.266489	15.92977	0.00858
1997	-0.0555048	1.370448	1	0.115422	16.15626	-0.1206
1998	0.00177585	3.280277	1	157.4436	19.29986	-1.1091
1999	-0.2956188	2.685307	1	1.00055	20.71155	-0.0007

Tabel 6  
PT Plaza Indonesia Realty

Tahun	Rentabilitas	D/E Ratio	Plow back	Pajak	Bunga	Growth
1990	0.00875032	4.696167	1	0.000476	18	0.0498
1991	0.01944328	5.078979	1	0	19.23229	0.1182
1992	0.01739967	1.163084	0.45054945	0	18.33536	0.01694065934
1993	0.03902944	1.063949	0.71153846	0	15.42258	0.05735
1994	0.05599313	0.425821	1	0.238613	14.3437	0.0608
1995	0.07317092	0.339805	0.70833333	0.272384	14.84282	0.0529125
1996	0.06555825	0.41912	0.72222222	0.167194	15.89871	0.06102777778
1997	0.00584416	1.491264	1	0.327979	15.36867	0.0103
1998	0.01240412	1.471951	0.94736842	-2.15209	17.18771	0.09606315789
1999	0.01689178	1.225298	0.65517241	0.610605	18.49885	0.01008965517

Tabel 7  
PT Bayu Buana Travel Service

Tahun	Rentabilitas	D/E Ratio	Plow back	Pajak	Bunga	Growth
1990	0.06392018	0.45847	0.47643979	0.144884	18	0.03797225131
1991	0.07956216	0.609519	0.57264957	0.280801	22	0.05274102564
1992	0.09030974	0.497113	0.48497854	0.358127	21	0.0422416309
1993	0.04011158	0.62661	0.33333333	0.406394	17.6486	0.0154
1994	0.1062441	1.469313	0.67105263	0.546048	14.46374	0.07475526316
1995	0.07160001	0.228143	0.21052632	0.508219	15.92484	0.01141052632
1996	0.06434725	0.360403	0.57142857	0.532132	16.84258	0.02988571429
1997	-0.2905302	3.538619	1	0.179969	16.95834	-1.1577
1998	-0.3243469	48.10991	1	0.161594	19.83059	-13.6461
1999	0.24634521	1.675857	1	0.017077	21.98023	0.6748

Tabel 8  
PT Sona Topas Tourism Industry

Tahun	Rentabilitas	D/E Ratio	Plow back	Pajak	Bunga	Growth
1990	0.02225143	3.55345	1	0.297468	18	30.014
1991	0.12378793	1.107623	1	0.1561	21.59541	0.02202
1992	0.16432064	0.790423	0.4047619	0.274572	20.84075	0.08637619048
1993	0.18686938	0.790163	0.37150838	0.327888	18	0.0835150838
1994	0.21234196	0.742649	0.46236559	0.354249	15	0.1105053763
1995	0.11225014	0.332726	0.29577465	0.244671	16	0.03342253521
1996	0.11458375	0.488048	0.3902439	0.210324	17	0.05256585366
1997	0.01562262	1.756854	1	0.007514	17	0.0502
1998	0.00228277	2.454451	1	-9.91869	20	0.0861
1999	0.06351582	0.760987	1	0.162901	22	0.1645

Dari hasil perhitungan di atas masih merupakan data delapan perusahaan sehingga perlu dilakukan penyatuan data menjadi sebuah data rata rata delapan perusahaan dengan cara membuat rata rata tertimbang dari data tersebut. Rata rata tertimbang dilakukan dengan menghitung data delapan perusahaan dijumlahkan dan dibagi dengan jumlah perusahaan, yang akan menghasilkan data rata rata perusahaan selama sepuluh tahun

Hasil dari data delapan perusahaan akan menghasilkan sebuah data rata rata sebagai berikut :

Tabel 9  
Rata rata data delapan perusahaan

GROWTH	Rentabilitas	D/E Ratio	Plow back	Pajak	Bunga
0.078052494	0.09899081	1.2935385	0.72177501	0.1594351	0.18
0.079885333	0.079869866	1.1165852	0.63000327	0.2229796	0.21116738
0.044858307	0.078777872	0.8156512	0.5291063	0.2972498	0.20029479
0.047849647	0.075526835	0.8859655	0.61029304	0.3169879	0.1688734
0.029448742	0.073442652	0.7904507	0.57732548	0.3257716	0.14495218
-0.02667985	0.052384761	0.7263649	0.49470878	0.4113578	0.14962857
-0.05319547	0.048498078	1.3670141	0.7186341	1.1248647	0.16126089
0.471825	-0.054294074	-4.55657	1	-2.6539266	0.16069634
-1.76134211	-0.110505863	7.5298256	0.99342105	18.4185162	0.18506354
0.130348707	0.022387638	1.2745669	0.94908405	0.4768825	0.20611159

Dalam pengujian ini yang akan diuji adalah laju pertumbuhan modal sendiri terhadap rentabilitas ,D/E ratio, plow back ratio,bunga dan pajak pada perusahaan hotel and travel service. Guna memastikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung unsur yang mengurangi kelayakan data untuk diuji dalam penelitian ini, maka dilakukan pengujian asumsi klasik antara lain :

### 1. Pengujian Autokorelasi

Pengujian Autokorelasi terhadap data yang akan diuji digunakan menggunakan Durbin Watson test. Sesuai dengan teori pengujian Autokorelasi, jika pengujian ada diantara 2 dan 4 DW.U

Adapun hasil dari pengujian autokorelasi dari pengujian adalah sebagaimana telah terlampir hasil durbin watson sebesar 1.412 sesuai dengan tabel DW test, diketahui bahwa nilai 4-DW.U sebesar 2.1 sehingga nilai durbin watson sebesar 1,412 tidak berada diantara 2 dan 4 dan dapat disimpulkan bahwa terdapat auto korelasi diantara variabel variabel tersebut

### 2. Pengujian Heterokedastisitas

Pengujian ini menggunakan spearman rank correlation sesuai dengan pengujian heterokedastisitas pengujian sparman rank correlation tersebut nilai signifikansi berada dibawah 0.05 maka data tersebut bebas dari heterokedastisitas. Adapun hasil dari heterokedastisitas dapat dilihat dalam lampiran, yang dapat diketahui nilai korelasi antara variabel Rentabilitas terhadap unstandardized of residual sebesar 0,023 dan nilai signifikansinya sebesar 0,627 (lebih besar dari 0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam variabel laju pertumbuhan modal sendiri tidak terdapat heterokedastisitas. Demikian juga untuk variabel D/E Ratio dan bunga lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan tidak mengandung heterokedastisitas sedangkan untuk plow back, pajak serta laju pertumbuhan modal sendiri mengandung hiterokedstisitas.

### 3. Pengujian Multikolinieritas

Pengujian ini menggunakan alat analisa korelasi sesuai dengan teori pengujian

multikolinieritas, suatu kelompok data dikatakan tidak ada multikolinieritas jika nilai korelasinya  $< 0.6$  sedangkan jika lebih dari  $0.6$  maka data tersebut dapat dikatakan terdapat multikolinieritas. Hasil dari pengujian multikolinieritas seperti yang telah terlampir. Dari hasil pengujian, dapat dilihat bahwa nilai korelasi antara satu dengan variabel yang lain menunjukkan nilai korelasi antara  $0.03$  sampai dengan  $0.77$ .

Dengan telah dilakukan penghitungan persyaratan sebelum melakukan regresi diantaranya auto korelasi (terlampir), heterokedastisitas (terlampir), dan kolinieritas (terlampir) maka dapat dilakukan langkah selanjutnya yaitu dengan melakukan regresi menggunakan data yang telah ada.

## **B. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Laju Pertumbuhan Modal Sendiri Dengan Regresi Berganda**

Dari perhitungan nilai nominal data faktor-faktor yang akan diregresi diperoleh dari 8 perusahaan yang terdaftar pada industri Hotel and Travel Service yang telah dirata-rata, maka regresi akan dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen rentabilitas, D/E ratio, plow back ratio, pajak dan suku bunga terhadap variabel dependen growth (pertumbuhan modal sendiri). Regresi linier berganda akan menggunakan program statistik SPSS 10.01 for window

Dari perhitungan diatas, didapatkan nilai-nilai sebagai berikut :

tabel 10  
 Nilai Koefisien Regresi

Variabel	Koefisien Regresi
Rentabilitas ekonomi	0.204
D/E Ratio	-1.44200
Plow back ratio	0.257
Pajak	-9.807
Bunga	0.771
Konstanta	-0.222

Berdasarkan nilai nilai di atas didapatkan persamaan regresi yaitu

$$Y = (-0.222) + 0.204 X_1 - 1.44200 X_2 + 0.257 X_3 - 9.807 X_4 + 0.771 X_5$$

Dari persamaan di atas, menunjukkan nilai koefisien regresi laju pertumbuhan modal sendiri sebesar -0.222 satuan, hal ini memberi arti bahwa setiap perubahan variabel rentabilitas ekonomi sebesar 1 % akan mengakibatkan perubahan laju pertumbuhan modal sendiri sebesar 22.2%, dengan menganggap variabel independen D/E ratio, plow back ratio, pajak, bunga tetap.

Nilai regresi untuk variabel D/E ratio dengan perubahan sebesar 1 satuan, akan mengakibatkan perubahan laju pertumbuhan modal sendiri sebesar -0.222 satuan, dengan menganggap variabel rentabilitas ekonomi, plow back ratio, pajak, bunga tetap.

Nilai regresi untuk variabel plow back ratio dengan perubahan 1 satuan, akan mengakibatkan perubahan laju pertumbuhan modal sendiri sebesar -0.222 satuan, dengan menganggap variabel rentabilitas ekonomi, D/E ratio, pajak, bunga tetap.

Nilai regresi untuk variabel pajak dengan perubahan 1 satuan, akan

mengakibatkan perubahan laju pertumbuhan modal sendiri sebesar  $-0.222$  satuan, dengan menganggap variabel rentabilitas ekonomi, plow back ratio, D/E ratio, bunga tetap.

Nilai regresi untuk variabel bunga dengan perubahan 1 satuan, akan mengakibatkan perubahan laju modal sendiri sebesar  $-0.222$  satuan, dengan menganggap variabel rentabilitas, plow back ratio, D/E ratio, pajak tetap.

### C. Analisis Besarnya Variabel Independen Terhadap Laju Pertumbuhan Modal Sendiri Secara Bersama Sama.

Untuk menguji besarnya pengaruh dari variabel variabel yang berpengaruh terhadap laju pertumbuhan modal sendiri secara bersama sama maka digunakan nilai besaran  $R^2$

Tabel 11  
Nilai Pengujian Bersama

R	1.000
Adjusted R Squar	0.999
F Hitung	2273.660

Dari perhitungan diatas diperoleh nilai  $R^2 = 1$  hal ini berarti variabel rentabilitas ekonomi, plow back ratio, D/E ratio, pajak, bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap laju modal sendiri sebesar 100 %

#### **D. Uji Keberartian Besar Pengaruh Dari Variabel Variabel Yang Mempengaruhi Laju Pertumbuhan Modal Sendiri**

Untuk menguji keberartian besarnya pengaruh rentabilitas ekonomi, D/E ratio, plow back ratio, pajak, bunga secara bersama sama terhadap laju pertumbuhan modal sendiri digunakan uji F. Kriteria yang digunakan dalam uji F yaitu

1. Jika  $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$  hal ini berarti tidak terdapat hubungan yang signifikan antara rentabilitas ekonomi, D/E ratio, plow back ratio, pajak, bunga dengan laju pertumbuhan modal sendiri.
2. Jika  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$  maka hal ini berarti ada hubungan yang signifikan antara rentabilitas ekonomi, D/E ratio, plow back ratio, pajak, bunga dengan laju pertumbuhan modal sendiri.

Dari perhitungan diatas didapat nilai F hitung sebesar 2273.660 dengan taraf nyata 0.05 dengan dk pembilang 5 serta dk penyebut 4 didapatkan nilai F tabel 8.28 dengan demikian nilai  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$  hal ini menunjukkan bahwa rentabilitas ekonomi, D/E ratio, plow back ratio, pajak, bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap laju pertumbuhan modal sendiri.

Nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel ini menunjukkan juga bahwa persamaan regresi yang didapatkan tersebut signifikan untuk digunakan menarik suatu kesimpulan.

#### **E. Uji Keberartian Koefisien Korelasi Parsial**

Dari perhitungan dengan menggunakan dasar hasil yang telah di dapat (lampiran 2), didapatkan nilai nilai koefisien korelasi parsial seperti yang

tertulis dalam tabel sebagai berikut

Tabel 12  
Nilai Koefisien Korelasi Parsial

Variabel	Koefisien Korelasi Parisal
Rentabilitas ekonomi	0.056
D/E Ratio	0.000
Plow Back Ratio	0.364
Pajak	0.000
Bunga	0.758

Dari daftar tabel diatas terlihat nilai koefisien korelasi parsial yang juga menunjukkan besar pengaruh variabel rentabilitas ekonomi sebesar 0.056 terhadap laju pertumbuhan modal sendiri, D/E ratio sebesar 0.000 terhadap laju pertumbuhan modal sendiri, plow back ratio sebesar 0.364 terhadap laju pertumbuhan modal sendiri, pajak sebesar 0.000 terhadap laju pertumbuhan modal sendiri, bunga sebesar 0.758 terhadap laju pertumbuhan modal sendiri.

Untuk menguji keberartian koefisien korelasi parsial digunakan uji t Kriteria yang digunakan dalam uji t yaitu

Bila  $-t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < +t \text{ hitung}$  ho diterima hal ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen

Tabel 13  
 Nilai Pengujian t

Variabel	t hitung
Rentabilitas Ekonomi	0.525
D/E Ratio	-1.345
Plow Back Ratio	4.004
Pajak	-14.119
Bunga	2.719

Dari daftar distribusi dengan taraf nyata 0.05 dengan derajat kebebasan  $df : 9$  didapat nilai t tabel sebesar 2.262 sementara dari hasil perhitungan didapat nilai t hitung yaitu rentabilitas sebesar 0.525, D/E ratio sebesar -1.345, plow back sebesar 4.004, pajak sebesar -14.119 dan bunga sebesar 2.719

Dari hasil tersebut nilai plow back, pajak dan bunga berada didaerah penolakan  $H_0$  karena plow back, pajak dan bunga lebih besar dan lebih kecil dari nilai t tabel dengan taraf nyata 0.05 dan  $df$  yaitu 9

Dengan demikian Variabel Rentabilitas dan D/E Ratio mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap laju pertumbuhan modal sendiri sedangkan variabel lainnya Plow back, pajak dan Bunga tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap laju pertumbuhan modal sendiri.

## BAB V KESIMPULAN

### A. Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis data pada perusahaan perusahaan yang termasuk dalam industri Hotel and Travel Service dengan variabel bebas Rentabilitas Ekonomi, Plow Back Ratio, D/E Ratio, Pajak, Bunga, serta variabel terikat Laju Pertumbuhan Modal Sendiri dapat diketahui :

#### 1. Hasil Analisis Persamaan Regresi

Berdasarkan hasil perhitungan data diatas diperoleh persamaan regresi yaitu

$$Y = (-0.222) + 0.204 X_1 - 1.442 X_2 + 0.257 X_3 - 9.807 X_4 + 0.771 X_5$$

Dari tabel distribusi F dengan taraf nyata 5 % dengan dk pembilang 5 serta dk penyebut 4 didapatkan nilai F tabel yang lebih kecil dari pada F hitung, dengan demikian berarti bahwa persamaan regresi tersebut signifikan

#### 2. Hasil Analisis Besarnya Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Laju Pertumbuhan Modal Sendiri Secara Bersama Sama

Berdasarkan pengolahan data didapatkan nilai koefisien determinasinya ( $R^2$ ) sebesar 1 , hal ini berarti bahwa variabel Rentabilitas ekonomi, Plow back ratio, D/E ratio, pajak, Bunga mempunyai pengaruh positif terhadap laju pertumbuhan modal sendiri sebesar 100 %

Dari tabel nilai distribusi F dengan taraf nyata 0.05 dengan dk pembilang 4 dan dk penyebut 5 didapat nilai F tabel sebesar yang lebih

kecil dari  $F$  hitung sebesar 2273,660. Hal ini menunjukkan bahwa Rentabilitas ekonomi, D/E Ratio, Plow back ratio, Pajak dan Bunga mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama sama terhadap laju pertumbuhan modal sendiri

## B. Saran

Berdasarkan analisis dan perhitungan di atas penyusun memberi saran yang sekiranya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan

1. Dari regresi berganda yang dihasilkan, perlu untuk memperhatikan koefisien dari masing masing faktor independen dan besar kecilnya kenaikan atau penurunan. Laju pertumbuhan modal sendiri akan terlihat dari koefisien regresinya bila faktor faktor yang mempengaruhi naik atau turun 1%
2. Dari hasil analisis, pengaruh variabel rentabilitas dan D/E ratio terhadap laju pertumbuhan modal sendiri lebih dominan dibanding Plow back, pajak dan bunga. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya kenaikan secara optimal untuk kedua faktor ini untuk meningkatkan laju pertumbuhan modal sendiri

## DAFTAR PUSTAKA

- Husnan, S.-Eny Pudjiastuti, 1998 **Dasar Dasar Manajemen Keuangan** UPP AMP YKPN Yogyakarta
- Indonesian Capital Market Directory 1993** Jakarta Stock Exchange
- Indonesian Capital Market Directory 1996** Jakarta Stock Exchange
- Indonesian Capital Market Directory 1998** Jakarta Stock Exchange
- Indonesian Capital Market Directory 2000** Jakarta Stock Exchange
- Leonita, M., 1998 **Study Empiris Day Of The Week Effect Di Bursa Efek Jakarta** Fak. Ekonomi Universitas Atmajaya, Yogyakarta
- Manguwerdoyo, S., 1999 **Perkembangan Pengelolaan Industri Akomodasi Dan Restoran** Fak. Ekonomi Universitas Indonesia
- Riyanto, B., 1985 **Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan** BPFE Yogyakarta .
- Riyanto, B., 1995 **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan** BPFE Yogyakarta .
- Setia A.L., 2001 **Manajemen Keuangan** .PT Andi Yogyakarta
- Singarimbun, M. dan Sofian Efendi, 1998 **Metode Penelitian Survey** Jakarta, UNDIP, Semarang
- Statistics 2002** Central Bank of Republic of Indonesia
- Sulastiyono, A., 1999 **Manajemen Penyelenggaraan Hotel** Alfabeta, Bandung
- Supranto, J., 1985 **Statistik** Fak Ekonomi IPB
- Weston and EF Brigham, 1985 **Essential of Managerial Finance** Holt Rine Hartand Weston Inc. Hy.
- Weston and EF Brigham, 1987 **Manajemen Keuangan** Terjemahan Djoerban wachid PT Erlangga Jakarta
- William Mc Frindlay, 1974 **Investmen Analysis** Prentice. Hall Inc

# LAMPIRAN 1

## Bunga Bank & Data Perusahaan

**Suku Bunga Kredit Rupiah Menurut kelompok Banks**  
**Rupiah Credit Interest Rates by Group of Banks**  
 (persen per tahun / Percent per annum )

**Bank Persero - Modal Kerja/State Banks - Working Capital**

 Grafik Time Series

	<b>Periode</b>	<b>Nilai</b>
<b>Bank Indonesia</b>	<b>1990</b>	
Suku Bunga	Jan.	20
Indikator Moneter	Feb.	19
Indikator Perbankan	Mar.	19
	Apr.	18
	May.	18
	Jun.	18
	Jul.	18
	Aug.	18
	Sep.	20
	Oct.	20
	Nov.	20
	Dec.	21
	<b>1991</b>	
	Jan.	25
	Feb.	22
	Mar.	23
	Apr.	24
	May.	24
	Jun.	24
	Jul.	24
	Aug.	24
	Sep.	22
	Oct.	22
	Nov.	22
	Dec.	25
	<b>1992</b>	
	Jan.	25
	Feb.	22
	Mar.	22
	Apr.	22
	May.	22
	Jun.	22
	Jul.	22
	Aug.	22
	Sep.	22
	Oct.	22

Nov.	22
Dec.	21
<b>1993</b>	
Jan.	21
Feb.	21
Mar.	20
Apr.	20
May.	20
Jun.	20
Jul.	19
Aug.	19
Sep.	18
Oct.	18
Nov.	18
Dec.	18
<b>1994</b>	
Jan.	18
Feb.	18
Mar.	17
Apr.	17
May.	17
Jun.	17
Jul.	17
Aug.	17
Sep.	16
Oct.	16
Nov.	15
Dec.	16
<b>1995</b>	
Jan.	16
Feb.	16
Mar.	16
Apr.	17
May.	17
Jun.	17
Jul.	17
Aug.	17
Sep.	17
Oct.	17
Nov.	17
Dec.	17
<b>1996</b>	
Jan.	17
Feb.	17
Mar.	17
Apr.	17
May.	17
Jun.	17
Jul.	17
Aug.	17
Sep.	17
Oct.	17

Nov.	17
Dec.	17
<b>1997</b>	
Jan.	17
Feb.	17
Mar.	17
Apr.	17
May.	17
Jun.	17
Jul.	17
Aug.	20
Sep.	21
Oct.	21
Nov.	21
Dec.	20
<b>1998</b>	
Jan.	20
Feb.	20
Mar.	21
Apr.	22
May.	24
Jun.	25
Jul.	25
Aug.	27
Sep.	28
Oct.	28
Nov.	29
Dec.	29
<b>1999</b>	
Jan.	29
Feb.	29
Mar.	28
Apr.	29
May.	28
Jun.	27
Jul.	25
Aug.	24
Sep.	24
Oct.	23
Nov.	22
Dec.	22
<b>2000</b>	
Jan.	21
Feb.	21
Mar.	20
Apr.	20
May.	20
Jun.	19
Jul.	20
Aug.	19
Sep.	19