

BAB I

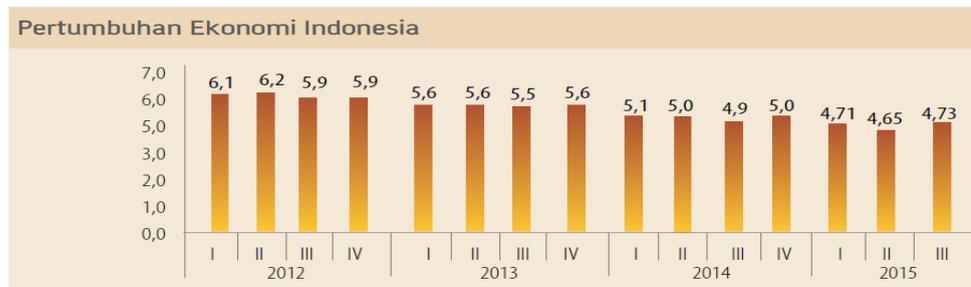
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dewasa ini perekonomian global tengah menghadapi krisis dan tantangan yang cukup berat. Para ahli dan ekonom juga telah menyebutkan bahwa dunia telah memasuki resesi. Salah satu penilaian tersebut dikemukakan oleh *Green Investment (IGIco) Advisory* bahwa ekonomi Indonesia memasuki arah resesi. IGIco mendefinisikan resesi dalam konteks yang lebih luas yaitu resesi terjadi bukan hanya ketika pertumbuhan ekonomi beberapa kuartal bernilai negatif (www.republika.co.id). Perlambatan ekonomi suatu negara dibawah tren juga dapat dikatakan bahwa negara tersebut sudah memasuki masa resesi. Dampak dari resesi tersebut menimbulkan penurunan pertumbuhan ekonomi. Dapat terlihat lebih jelas pada gambar grafik I.1 bahwa pertumbuhan ekonomi dari kuartal I tahun 2012 sebesar 6,1 persen trennya terus mengalami penurunan hingga tren yang terendah adalah pada tahun 2015 kuartal ke II sebesar 4,6 persen. Alasan lain Indonesia tengah menuju resesi adalah dapat dilihat dari penurunan harga saham, komoditas dan devisa, selain itu nilai properti juga ikut menurun diikuti dengan suku bunga yang naik ditambah dengan perlemahan nilai tukar rupiah.

Menurut Robert T Kiyosaki krisis ini ditengarai karena akibat dari hutang Amerika Serikat dalam bentuk obligasi negara sebesar Rp. 855.000 triliun yang sudah akan jatuh tempo pada tahun 2016 sedangkan 80% dari utang Amerika

Serikat diberikan oleh China yang juga mengalami perlambatan ekonomi. Prekonomian China mengalami kemunduran perlahan namun pasti. (www.indonesiahebat.asia.com).



Sumber : Badan pusat statistik (diakses dalam laporan publikasi ojk 2015, 1 juli 2017)

Gambar I.1 **Grafik Perlambatan Pertumbuhan Ekonomi**

Perlambatan ekonomi China dan keterpurukan ekonomi yang dialami oleh Amerika Serikat memberikan efek buruk bagi perekonomian di negara berkembang seperti Indonesia. Resesi menjadi penghalang besar bagi perekonomian Indonesia. Akibat dari pertumbuhan ekonomi yang menurun, dampak yang ditimbulkan Industri menjadi tidak bagus mengakibatkan modal menjadi tidak tumbuh. Modal yang tidak bertumbuh itu dibuktikan dari banyaknya perusahaan yang mengalami pertumbuhan ekuitas yang negatif. Indonesia Air Asia mencatatkan hasil laporan keuangan tahun 2015 dengan ekuitas yang negatif sebesar Rp. 4,19 triliun pada akhir 2014 ekuitasnya negatif Rp. 3,8 triliun. Pada semester I 2015 Air Asia mencatatkan rugi bersi sebesar Rp. 486,35 miliar pada semster selanjutnya mengalami kerugian kembali sebesar Rp. 340,33 miliar. Kondisi ini terus memperburuk permodalan Air Asia (www.kompas.com). Tidak hanya Air Asia tetapi juga ada 12 maskapai penerbangan lain antara lain: Air pasifik utama, Asialink cargo lines, Cardig

Air, Eastindo, Nusabuana Air dan lain- lain termasuk Batik Air, dan Citilink (www.cnnindonesia.com). Perusahaan-perusahaan tersebut apabila tidak mampu memperbaiki kondisi keuangannya, maka oleh kementerian perhubungan izin usahanya akan dicabut atau dihentikan sementara. Kondisi diatas menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut terancam bangkrut.

Selain masalah ekuitas negatif pada Indonesia Air Asia, masalah lain juga terjadi akibat modal yang tidak bertumbuh. Sektor Industri juga ikut mengalami perlambatan. PT Borneo Lumbang Energi Tbk juga mencatatkan modalnya negatif sepanjang 2013 sebesar 307,67 juta dollar. Perusahaan yang bergerak dibidang tambang ini jika modalnya dibandingkan dengan kinerja tahun- tahun sebelumnya makan kecenderungannya adalah menurun (www.kompas.com). Pertumbuhan Industri manufaktur juga ikut melambat mencapai 4% 2016 dan mengalami perlambatan pada 2015 sebesar 4,57%. Bahkan pertumbuhan produksi kuartal IV- 2016 hanya sebesar 2,06%, lebih rendah dibanding kuartal sebelumnya (www.beritasatu.com).

Berdasarkan fenomena yang terjadi diatas dapat dikatakan bahwa akibat resesi dunia dan kondisi ekonomi yang menurun akan mempengaruhi niat investor dalam menanamkan modalnya atau juga mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan ekspansi. Kebanyakan investor mengurungkan niatnya dalam menanamkan modal karena situasinya belum kondusif. Dampak langsung dilihat dengan pertumbuhan modal menjadi menurun. Situasi ini dibuktikan dengan adanya perlambatan modal dan penurunan produktifitas di berbagai sektor industri bahkan menuju ke arah negatif. Perusahaan yang memiliki ekuitas bernilai negatif mengartikan bahwa nilai hutang perusahaan

lebih besar daripada modal yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Dapat disebut perusahaan tersebut sedang mengalami masalah keuangan yang cukup serius.

Perusahaan membutuhkan suntikan dana yang cukup untuk tetap tumbuh dan menjalankan usahanya dengan optimal. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan baik akan memberikan rangsangan kepada investor untuk menanamkan modalnya. Dengan demikian perusahaan akan dengan mudah untuk mencapai keuntungan. Perusahaan yang modalnya tumbuh tersebut maka perusahaan dapat melakukan ekspansi atau investasi lain. Sedangkan dalam kasus di atas perusahaan harus memulihkan lagi kegiatan operasionalnya dan membayar hutangnya pasca dilanda krisis keuangan. Jika perusahaan sudah tidak mampu bangkit dari krisis maka yang terjadi perusahaan tidak akan mampu untuk tumbuh kembali dan berujung pada kebangkrutan.

Imbasnya mengenai implikasi ekuitas perusahaan yang tidak bertumbuh terhadap perlambatan sektor industri adalah apabila keadaan pertumbuhan modal perindustrian yang lesu dan terjadi penurunan terus menerus dibiarkan dapat mengakibatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia makin terpuruk. Dampak yang lebih buruk dirasakan akan semakin melemahnya perekonomian karena pertumbuhan berbagai sektor industri tidak dapat berpengaruh banyak dalam memberikan kontribusi terhadap produk domestik bruto. Terlihat sekali pentingnya pertumbuhan modal disuatu negara.

Masalah pentingnya pertumbuhan modal tidak hanya sebatas pada konteks makro tetapi juga dalam perekonomian mikro. Selain perusahaan, tercatat pertumbuhan koperasi di Sidoarjo sedang mengalami kondisi kemunduran. Terdapat sekitar 1.450 koperasi di Sidoarjo. Namun, hingga awal tahun 2017

hampir 35 persennya atau lima ratusan koperasi harus tutup (www.m.tribunnews.com). Masalah utama pada tutupnya ratusan koperasi ini disebabkan karena kredit macet yang menyebabkan modal koperasi menjadi tidak tumbuh. Padahal modal sendiri koperasi berasal dari simpanan pokok dan simpanan wajib perusahaan. Modal sendiri koperasi yang kecil ditambahkan dengan kredit macet mempercepat terjadinya kebangkrutan pada koperasi.

Pada kasus yang telah dijabarkan diatas selalu dibahas mengenai pertumbuhan modal sendiri yang kecenderungannya adalah menurun. Akan tetapi, pertumbuhan modal sendiri yang naik terus belum tentu akan selalu baik. Pertumbuhan modal sendiri yang naik terlalu cepat dan drastis tetapi tidak diikuti dengan kondisi kesiapan fundamental perusahaan yang baik, malah dapat menjadi bumerang bagi perusahaan.

Perdagangan saham PT Sigmagold Inti Perkasa Tbk (TMPI) harus mengalami penghentian sementara atau suspensi. Harga saham TMPI naik 164 persen atau hampir tiga kali lipat hanya dalam waktu dua pekan. Saham TMPI mulai dari level Rp.50 tanggal 24 januari 2017 hingga waktu ditutup sahamnya bernilai Rp.132 tanggal 6 februari 2017 (www.bareksa.com). Pergerakan sahamnya dapat dinilai dari pada gambar I.2. Peningkatan modal yang drastis tidak hanya pada saham perusahaan TMPI, tapi juga pada emiten lain yaitu TMPI, BRMS, DGIK, BIPI, DEWA, TRAM.



Sumber: www.bareksa.com

Gambar I.2

Grafik Saham TMPI

Saham ini harus disuspensi dengan alasan memberikan waktu kepada investor untuk benar-benar mempertimbangkan dengan matang mengenai pembelian saham untuk menginvestasikan modalnya. Investor harus lebih teliti sebelum memberikan suntikan dana. Hal ini patut di khawatirkan dengan alasan saham-saham yang kembali bangkit tidak didukung oleh analisis fundamental yang baik karena jika dilihat perusahaan tersebut malah mengalami kerugian. TMPI mengalami kerugian sebesar 5 Miliar ditahun 2015 dan rugi kembali 10 miliar di tahun 2016 dan begitu pula saham lainnya (www.bareksa.com).

Kasus peningkatan saham TMPI yang tidak wajar ini sebelumnya pernah terjadi pada tahun 2007. Angka tertinggi mencapai angka Rp.3.925 per saham. Tetapi kenaikan ini tidak diikuti dengan kinerja fundamental yang baik. Sehingga terjadi penurunan yang signifikan kembali. Terlihat pada gambar I.3. Kejadian ini menyebabkan sebuah sekuritas bangkrut dan BEI memeriksa 16 broker yang terlibat dalam kasus ini.

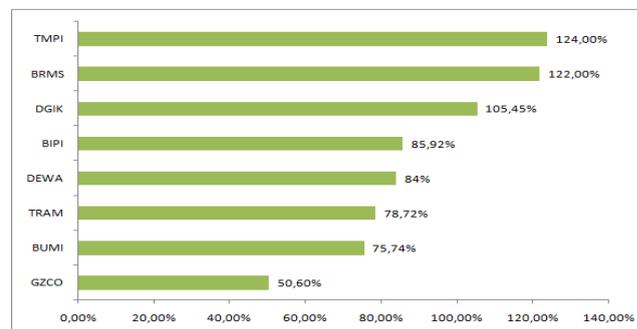


Sumber: bareksa.com (diakses 12 juni,2017)

Gambar 1.3

Pergerakan Saham TMPI

Lonjakan pertumbuhan modal yang luar biasa dan tidak normal dapat membahayakan perusahaan itu sendiri. Lebih baik perusahaan yang memiliki pertumbuhan modal yang cenderung stabil.



Sumber: bareksa.com (diakses 12 juni,2017)

Gambar I.4

List Saham dengan keuntungan diatas lima puluh persen

Selanjutnya saham-saham yang naik tinggi dalam periode ini diantaranya yaitu saham pada sektor pertanian GZCO. Saham ini naik hingga 50,6% dapat dilihat dalam grafik I.4 tetapi berbanding terbalik dengan kinerja keuangan sahamnya yang labanya bernilai Rp.-271 miliar. PT Gozco Plantations Tbk. membukukan pendapatan bersih sebesar Rp282,95 miliar sepanjang Januari-

September 2016. Berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasikan Senin (31/10), pendapatan usaha emiten berkode saham GZCO ini terkoreksi 15,06% dibandingkan capaian periode yang sama pada tahun 2015 sebesar Rp333,13 miliar lebih jelas dapat dilihat pada tabel I.1. (www.bareksa.com)

Dijelaskan lebih rinci mengenai kinerja perusahaan GZCO yang tidak terlalu baik (www.bisnis.com) penjualan bersih bersumber dari penjualan produk minyak sawit mentah (crude palm oil/CPO) sebesar Rp233,16 miliar, palm kernel Rp31,69 miliar, dan produk lainnya Rp18,09 miliar. Mayoritas produk GZCO diserap oleh PT Sinar Alam Permai Rp169,31 miliar atau 66%, PT Indokarya Internusa Rp35,41 miliar atau 14%, dan PT Suryatama Kencana Jaya Rp52,39 miliar atau 20%. Saat pendapatan usaha menyusut, beban pokok penjualan GZCO sepanjang Januari-September 2016 justru membengkak. Pada periode tersebut, beban pokok penjualan GZCO tercatat sebesar Rp443,77 miliar atau naik 73,48% dibandingkan capaian periode yang sama tahun lalu Rp255,8 miliar. Akibatnya, GZCO mengantongi rugi bruto sebesar Rp160,82 miliar dan rugi bersih Rp271,42 miliar. Rugi bersih GZCO membengkak 1500% dari akhir September 2015 sebesar Rp16,95 miliar

Tabel I.1
Kinerja Keuangan Saham Periode Jan-Sept 2016

Kode Saham	Pendapatan (Rp Miliar)		Laba (Rp Miliar)	
	Q3-2016	Q3-2015	Q3-2016	Q3-2015
BUMI	235	492	949	-9463
BRMS	28	134	-4495	125
BIPI	19	120	32	40
DEWA	2.438	2.933	1	4
DGIK	771	1294	7,2	12
GZCO	282	333	-271	-17
TMPI	46	50	-10	-5,7
TRAM	298	372	-166	-801

Sumber : Bareksa.com (diakses 22 September 2017)

Berdasarkan fakta-fakta diatas pertumbuhan modal sendiri menjadi poin yang sangat penting dalam menilai apakah perusahaan dapat dikatakan baik atau tidak. Pengelolaan modal yang baik akan menjadi sangat penting. Sebenarnya, banyak hal yang dapat dilakukan dengan menggunakan modal karena modal merupakan suatu sumber pendanaan untuk perusahaan dalam melakukan kegiatan operasioanalnya. Melihat begitu pentingnya pertumbuhan modal sendiri pada suatu perusahaan maka penelitian ini akan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri. Menurut Gusni (2014), Buniarto (2016), Harnanto dan Istiningrum (2013), Wellanita (2012), Utami (2017). faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri adalah *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *plowback ratio* (*retention rate*), tingkat bunga pinjaman (*i*) dan tingkat pajak (*t*). Dalam penelitian ini, penulis akan menganalisis pengaruh faktor-faktor seperti *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *plowback ratio* (*retention rate*), *dividend payout ratio* (DPR) dan *inventory turnover* (ITO) terhadap pertumbuhan modal sendiri.

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on assets* merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Buniarto,2016). Berarti *Return on assets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang

dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan modal sendiri. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan modal sendiri. Buniarto (2016), Ade Setiawan dkk (2005) dan Setiyani (2010) menemukan bahwa *return on asset* mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri. Sedangkan Harnanto dan Istiningrum (2013) menyampaikan hasil yang berbeda bahwa hasilnya tidak berpengaruh.

Debt to equity ratio merupakan salah satu rasio *leverage* yang dapat menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Karena DER juga menunjukkan seberapa besar struktur finansial perusahaan berasal dari utang, maka tinggi rendahnya DER juga menggambarkan besar kecilnya jumlah utang dalam perusahaan. Utang perusahaan tersebut diharapkan dapat digunakan untuk menambah dana perusahaan guna memperluas kegiatan operasionalnya.

Salah satu faktor yang juga akan diteliti pengaruhnya dengan pertumbuhan modal sendiri adalah (*plowback ratio*) *retention rate*. *Retention rate* dapat dihitung dengan membagi antara perubahan laba yang ditahan dengan laba bersih setelah pajak (EAT) (Wellanitha, 2012). *Retention rate* (RR) merupakan tingkat keuntungan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Laba yang tidak dibagikan ini akan menambah jumlah modal sendiri dan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri.

Selain dipengaruhi oleh ROA, DER, dan RR pertumbuhan modal sendiri dapat dipengaruhi oleh tarif pajak. Tingkat pajak merupakan faktor pertumbuhan modal sendiri yang berasal dari luar. Manfaat menggunakan utang bagi perusahaan jika ada pajak adalah biaya bunga dapat mengurangi tingkat pajak. Tingginya tingkat pajak akan mengurangi pertumbuhan modal sendiri karena sifat pajak yang mengurangi keuntungan perusahaan.

Wellanita (2012) *Return on Asset* berpengaruh paling signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Agustinus (2013) ROA negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal. Astuti Y.S. (2010) meneliti tentang Pertumbuhan Modal Sendiri Pada Perusahaan Manufaktur yang menyebutkan bahwa *retention rate / plowback ratio* tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ade S. dkk (2005) menyatakan bahwa *retention rate* berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Penelitian yang dilakukan Gusni (2014) DER dan tingkat pajak berpengaruh positif berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosanna (2010) pada sektor yang sama yaitu properti, real estate dan konstruksi menghasilkan hasil yang negatif. Asmoro (2017) juga memberikan hasil yang menunjukkan bahwa *tax rate* tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya masih terjadi ketidakkonsistenan antar variabel. Selain perbedaan hasil juga adanya perbedaan objek, sampel serta tahun penelitian. Maka pada penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, *retention rate* dan *tax rate* terhadap pertumbuhan modal sendiri. Dengan dilakukannya penelitian ini

diharapkan dapat menambah hasil penelitian mengenai pertumbuhan modal sendiri. Oleh sebab itu, perbedaan penelitian menjadi kajian yang menarik dalam penelitian ini didukung dengan fenomena ekonomi global. Berdasarkan uraian diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **“Analisis Faktor-Faktor Yang Pertumbuhan Modal Sendiri”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah yang dapat diidentifikasi antara lain:

1. Terjadinya resesi dunia mengakibatkan pertumbuhan modal menjadi sulit bertumbuh, pertumbuhan industri mengalami perlambatan menunjukkan ekonomi yang lesu.
2. Ekuitas perusahaan menunjukkan arah negatif, mengartikan bahwa perusahaan sedang mengalami krisis keuangan dan diambang kebangkrutan. Selain itu menunjukkan bahwa modal sendiri tidak tumbuh.
3. Pertumbuhan industri yang lesu memberi efek berkurangnya kontribusi terhadap PDB yang membuat ekonomi makin melemah.
4. Krisis ekonomi membuat investor menggurungkan niatnya untuk melakukan investasi dan niat perusahaan melakukan ekspansi hal ini akan mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri.
5. Tiga puluh lima persen koperasi di Sidoarjo Jawa Timur mengalami kebangkrutan karena kekurangan modal.
6. Lonjakan pertumbuhan modal sendiri yang terlalu cepat dan tiba-tiba dapat menyebabkan perusahaan menjadi *collapse*.

C. Batasan Masalah

Merujuk penjelasan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, terlihat berbagai faktor yang mempengaruhi laju pertumbuhan modal sendiri. Karena berbagai keterbatasan penelitian, penelitian ini akan lebih difokuskan sehingga dapat dikaji lebih mendalam. Penelitian ini lebih berfokus kepada faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri. Lebih rinci batasan masalah akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan modal sendiri yang digunakan sebagai variabel dependen pada penelitian ini.
2. Faktor- faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri adalah *return on asset*, *debt to equity ratio*, *retention rate*, dan *tax rate* sebagai variabel independen.
3. Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI dengan tahun penelitian yang dibatasi tahun 2010-2015

D. Rumusan Masalah

Setelah melakukan batasan masalah, selanjutnya penelitian ini membutuhkan perumusan masalah yang lebih spesifik. Adapun rumusan masalah pada penelitian ini yaitu:

1. Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri?
2. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri?
3. Apakah *retention rate* berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri?
4. Apakah *tax rate* berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri?

E. Kegunaan Penelitian

Pada penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan kepada berbagai pihak dan penelitian selanjutnya. Adapun kegunaan penelitian adalah:

1. Kegunaan Teoritis

Secara teoritis, hasil dari penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan penguatan mengenai teori permodalan baik teori *pecking order* ataupun teori *trade off* yang cenderung digunakan sebagai pertimbangan strategi laju pertumbuhan modal dan masukan, referensi, serta wawasan keilmuan untuk penelitian selanjutnya terkait isu profitabilitas, leverage, retensi, dan pajak terhadap pertumbuhan modal perusahaan, koperasi atau bentuk usaha lain di Indonesia.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi pihak perusahaan/ Manajemen

Penelitian ini diharapkan berguna untuk memberikan referensi serta pengetahuan tambahan bagi pihak manajemen karena dari rasio penelitian ini adalah faktor-faktor yang dapat memprediksi pertumbuhan modal sendiri dimasa depan. Selain itu juga memberikan informasi mengenai kebijakan pendanaan dan investasi yang tujuannya juga meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

b. Bagi Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan arahan dan masukan kepada calon investor agar lebih teliti dalam menanamkan modalnya dengan melihat rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur tinggat

pertumbuhan modal. Rasio tersebut merupakan faktor-faktor dapat membantu investor untuk menganalisis keputusan berinvestasi.

c. Bagi Pemerintah

Sebagai regulator kebijakan, pemerintah dimaksudkan dengan penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai pola pertumbuhan yang terjadi dan efek pertumbuhan yang ditimbulkan serta akibatnya kepada keputusan kebijakan fiskal dan moneter. Khususnya memberikan pertimbangan pada kebijakan bidang perpajakan seperti menetapkan tarif pajak perusahaan atau badan usaha lain.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Teori *Pecking Order*

Mayers dan maljuf (1984) dan Mayers (1984) merumuskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki pendanaan yang paling disukai. Teori ini didasari atas terjadinya informasi yang asimetris, bahwa manajemen lebih banyak mengetahui macam-macam informasi dari investor maupun pemodal, selain itu manajemen juga mengetahui dan mengambil keputusan mengenai investasi, pendanaan dan pengambilan keputusan lainnya (Pujiastuti dan husnan 2005:275). Informasi yang asimetrik tersebut mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari aktifitas operasi) atau eksternal, dan antara penerbitan hutang atau ekuitas baru.

Teori ini menjelaskan mengenai perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini investasi akan dibiayai dengan sumber pendanaan internal lebih dulu (yaitu laba yang ditahan) kemudian baru diikuti dengan oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya penerbitan ekuitas baru. Kaitannya *Pecking Order Theory* sebagai landasan penelitian ini adalah untuk mencapai laju pertumbuhan yang tinggi, dituntut untuk menyediakan pendanaan yang cukup memadai

untuk dapat melakukan ativitasnya baik kegiatan operasi maupun non operasi. Semakin tingkat pertumbuhan yang ingin dicapai perusahaan maka kebutuhan akan modalnya akan semakin meningkat pula. *pecking order theory* membahas kaitannya dengan pendanaan perusahaan menurut hierarki yang paling disukai . Perusahaan cenderung memilih pendanaan yang aman dan redah risiko melalui pembiayaan internal. Pilihan yang kedua digunakan adalah dengan menggunakan hutang selanjutnya pilihan yang terakhir adalah penerbitan saham baru. Dengan kata lain, laba ditahan menjadi prioritas utama manajer dalam mengatur pendanaan. Jika tidak mencukupi maka perusahaan menjual surat-surat berharganya dan menerbitkan saham sebagai pilihan terakhir.

Dalam teori ini, perusahaan mempunyai kesulitan dalam memperoleh pembiayaan eksternal dengan harga yang terjangkau (*reasonable cost*) sehingga manajer lebih menyukai penggunaan utang untuk pendanaan dari luar perusahaan daripada penerbitan saham baru berdasarkan pertimbangan bahwa biaya hutang jangka panjang yang lebih murah daripada penerbitan saham (Weston dan Copeland,1997). Implikasi dari teori ini adalah apabila perusahaan ingin terus bertumbuh maka juga harus memperhatikan kebijakan keputusan yang tepat. Merujuk kepada hierarki keputusan perusahaan dengan penggunaan dana yang baik akan memudahkan perusahaan untuk tumbuh dalam modal sendirinya. Penggunaan dana internal dapat menjadi rujukan pertama dalam mengatasi persaingan usaha perusahaan atau membuat keadaan lebih aman

selanjutnya memilih penggunaan hutang atau penerbitan surat berharga perusahaan.

Walaupun pertimbangan terakhirnya adalah penerbitan ekuitas baru. Bukan berarti bahwa perusahaan selalu melakukan hal demikian saat membutuhkan pendanaan internalnya. Alasannya adalah apabila perusahaan menggunakan hutang melampaui batas maka pendanaan internal yang mungkin terjadi saat rasio hutang tinggi adalah dalam bentuk saham baru. Pengumuman saham baru itu mungkin akan membuat harga saham menjadi turun akan tetapi masih lebih baik daripada perusahaan tetap menerbitkan obligasi. Penerbitan obligasi saat terjadinya masalah hutang dapat memperburuk keadaan. Perjanjian terhadap kreditur dapat jauh lebih mengikat daripada pilihan membayar deviden kepada pemegang saham. Penerbitan saham baru memicu perusahaan lebih terbuka lagi kepada investor (Sudana:2011).

2. **Teori *Trade Off***

Esensi balancing theories adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat dari sebagai akibat dari penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih lebih besar maka hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena hutang sudah lebih besar maka hutang tidak boleh lagi ditambah. Teori *trade off* memiliki implikasi bahwa manajer akan berfikir bahwa dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam struktur modal (Brealey dan Mayers :1991).

Model ini disebut model “*Trade-Off*” karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang (*tax shield benefits of leverage*) dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. *Financial distress* sendiri adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Sedangkan *agency cost* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dan kreditor (Sudana, 2011:151). Semakin bertumbuhnya sebuah perusahaan, permintaan akan kebutuhan pendanaan pun meningkat. Jika perusahaan hanya bergantung pada pendanaan internal saja, maka pertumbuhan akan terbatas. Maka dari itu, untuk mendukung pertumbuhan, kemungkinan penggunaan hutang sebagai tambahan dana akan meningkat. (Shina, 1992 dalam Bundala, 2012). Penggunaan hutang yang optimal akan membuat perusahaan akan mampu melakukan kegiatan pendanaannya dengan lebih leluasa. Keleluasaan tersebut membuat perusahaan mampu menggunakan dana tersebut untuk melakukan peningkatan investasinya. Dengan mendukung hal tersebut akan membuat pertumbuhan modal sendiri akan semakin baik.

Trade-off theory dalam struktur modal didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan utang (Rafikasyari:2006). Berdasarkan teori ini kebijakan struktur modal memiliki kekurangan dan kelebihan, dari satu sisi dapat memberikan keuntungan karena pemerintah memperbolehkan perusahaan dalam membebaskan bunga sebagai *return* bagi kreditor sehingga dapat

menghemat pajak. Beban bunga dapat mengurangi pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil, dengan demikian pembayaran pajak juga jadi lebih kecil. Sedangkan, bila perusahaan menerbitkan saham dan membagikannya dalam bentuk deviden kepada investor maka tidak dapat dibebankan sebagai pengurangan pajak. Namun dilain sisi, perusahaan akan mempunyai risiko kebangkrutan yang kewajiban utamanya melunasi hutang-hutangnya. semakin besar penggunaan utangnya, maka semakin besar pula kemungkinan adanya biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Inti dari *trade off theory* yaitu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang, Apabila pengorbanan karena hutang memberikan manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Sebaliknya jika pengorbanannya sudah lebih besar maka sudah tidak diperbolehkan (Husnan:2000). Penggunaan utang yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan, tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan.

3. Pertumbuhan Modal Sendiri (Y)

a. Pengertian Modal

Modal adalah bagian yang penting dalam perusahaan dalam memulai bisnisnya. Modal digunakan tidak hanya untuk awal memulai bisnis tetapi juga dalam melakukan kegiatan operasionalnya sehingga perusahaan dapat terus untuk tumbuh dan berkembang. Modal dapat diperoleh dari keuangan pribadi maupun gabungan dari patungan modal atau juga didapatkan dari saham yang ditanamkan

oleh investor. Setelah perusahaan berkembang dan menghasilkan keuntungan. Penerimaan dari penjualan barang atau jasa tersebut akan menjadi modal utama sebuah perusahaan.

Seiring dengan perkembangan zaman yang semakin maju membuat perusahaan semakin berinovasi dan terus tumbuh. Modal merupakan bagian dari salah satu faktor produksi menjadi hal yang lebih krusial dan kompleks mengingat begitu pentingnya modal. Sehingga pengertian modal juga ikut berkembang mengikuti perkembangan zaman. Pada awal kemunculannya di era klasik modal hanya dianggap hanya sebatas modal fisik. Modal di definisikan sebagai hasil produksi yang di pakai untuk melakukan kegiatan produksi selanjutnya. Kemudian pemikiran baru berkembang ke arah modal non fisik, dimana pengertian modal lebih ditekankan kepada modal intelektual, nilai dan lain sebagainya.

Menurut para ahli bidang ekonomi pengertian modal dijabarkan ke dalam beberapa penjelasan. Berikut merupakan pengertian modal dijelaskan dibawah ini:

Definisi modal menurut Soekarno (2010:1) modal yang berbentuk uang (*money*) adalah salah satu faktor prduksi, selain manusia (*man*), bahan baku (*material*), mesin, (*machine*) serta prosedur dan teknologi (*method*). Dari situ jelas bahwa produksi merupakan bagian dari aktivitas perniagaan atau bisnis.

Menurut Ranto dan Sitanggang (2007:67) menyebutkan bahwa

Dalam pengertian manajemen, modal merupakan barang atau uang yang bersama dengan faktor produksi lain akan

menghasilkan barang baru dengan kata lain modal merupakan sejumlah uang atau barang modal yang digunakan untuk memulai usaha.

Prof. Meij dalam Bambang Riyanto (2000: 18) mengartikan modal adalah

“Kolektivitas dari barang-barang modal” yang terdapat dalam neraca sebelah debit, sedangkan yang dimaksudkan dengan barang modal ialah semua barang yang ada di rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk menentukan pendapatan. Yang dimaksudkan dengan “kekayaan” ialah “daya beli yang terdapat yang terdapat dalam barang-barang modal. Dengan demikian kekayaan terdapat pada neraca sebelah kredit.

Berdasarkan pengertian modal menurut pendapat para ahli dapat ditarik kesimpulan bahwa modal adalah dana yang merupakan esensi penting perusahaan dalam membangun usaha dan melaksanakan kegiatannya. Apabila dilihat dari sisi sumber modal maka dibagi menjadi dua sumber yaitu internal dan eksternal (Setiyani:2010). Modal internal adalah modal yang diperoleh sendiri oleh perusahaan dari kegiatan usahanya. Sedangkan sumber eksternal adalah modal yang didapatkan dari luar perusahaan seperti pinjaman dari kreditur atau dari pemilik perusahaan.

Lebih rinci lagi bahwa sumber pendanaan eksternal terdiri dari modal kreditur dan pemilik. Modal dari kreditur dapat dikatakan modal asing. Modal asing ini sifatnya adalah utang perusahaan dan modal pemilik merupakan modal sendiri. Modal sendiri merupakan dana yang akan tetap ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan dalam jangka waktu tertentu.

b. Pengertian Modal Sendiri

Modal sendiri (*equity*) atau didalam neraca dituliskan dalam angka kekayaan bersih (*networth*) merupakan dana yang didapatkan oleh perusahaan melalui penambahan investasi oleh para pemilik, laba ditahan atau penambahan jumlah penanaman modal yang bersedia menanggung resiko usaha (Downey dan Erickson,216:1987).

Definisi lain modal sendiri menurut Riyanto (2002)

Modal sendiri merupakan modal yang bersumber dari pemilik perusahaan dan tertanam pada perusahaan kurun waktu tidak tentu lamanya. Jika dilihat dari sisi likuiditas dapat dikatakan sebagai dana jangka panjang yang tidak tentu waktunya.

Modal sendiri menurut Alexandri (2009:34) adalah

Total modal sendiri dari jumlah yang disetor oleh pemegang saham ditambah dengan laba ditahan. Laba yang ditahan merupakan akumulasi keuntungan yang ditahan dari keuntungan tahun-tahun sebelumnya.

Modal sendiri yang bersumber dari pemilik perusahaan adalah sumber eksternal. Selain modal sendiri yang didapatkan dari pemilik perusahaan, adapula yang diperoleh dari internal perusahaan yaitu dari keuntungan yang didapatkan dari keuntungan perusahaan.

Untuk beberapa bisnis yang masih merintis atau perusahaan kecil, modal sendiri dapat menjadi pilihan utama dalam penguatan modal. Terkadang pemilik merasa bahwa hak atas kepemilikannya menjadi berkurang seiring dana yang dihasilkan dari pinjaman dari luar. Apabila perusahaan tidak mampu melunasi utangnya maka bisnisnya akan terganggu dan dapat kehilangan usahanya. Modal sendiri dapat menjadi cara aman dalam melakukan pendanaan perusahaan karena

sifatnya tertanam jangka panjang tidak perlu membayar bunga dan tidak perlu dibayarkan kembali karena itu sudah menjadi bagian permanen dari modal bisnis.

Menurut Soekarno (2010:4) bentuk usaha bisnis berbadan hukum, seperti Pereroan Terbatas (PT), Firma (Fa), komanditer (CV) maka modal anda sendiri disebut modal disetor. Riyanto (2001:240) menambahkan bahwa modal yang berasal dari pemilik perusahaan adalah berbagai macam bentuknya sesuai dengan bentuknya. Dalam perseroan terbatas modal yang berasal dari pemilik adalah modal saham dalam Firma adalah modal dari anggota firma, dalam CV modal yang berasal dari anggota CV, dari perusahaan perseorangan berasal dari pemiliknya, dan pada koperasi ialah simpanan-simpanan pokok dan wajib yang berasal dari para anggotanya.

Menurut Riyanto (2001:240) Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas terdiri dari :

- a. Modal Saham
- b. Cadangan
- c. Laba Ditahan

- a. Modal Saham

Saham merupakan tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan (Hanafi, 2011:427). Pemegang saham menerima pendapatan dari dividen dan capital gain (selisih antara harga jual dan harga beli). Berbeda dengan obligasi, saham tidak membayarkan pendapatan yang tetap. Berbeda dengan bunga, dividen tidak perlu selalu dibagikan.

Walaupun perusahaan memiliki kas tetapi membutuhkan dana untuk ekspansi maka pembagian dividen tidak harus dilaksanakan.

Dijelaskan kembali oleh Porman Tambunan (2007:1) bahwa saham adalah bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan. Dengan melakukan pembelian saham otomatis pemodal telah menginvestasikan modal/ dananya kepada perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasinya.

Menurut Subramanyam dan Wild Modal Saham (*capital stock*) merupakan saham yang diterbitkan kepada pemegang ekuitas sebagai pembayaran aset dan jasa (2016:227). Terdapat pula variasi yang berbeda dalam kelompok saham tersebut.

Adapun jenis-jenis saham adalah sebagai berikut

1. Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa merupakan saham yang memiliki risiko tinggi dan pengembalian yang tinggi atas kinerja perusahaan. Masyarakat yang memiliki dana lebih dapat melakukan pembelian saham ini.

Hak-hak yang diperoleh penerima saham biasa adalah menerima dividen, dapat memberikan hak suara, apabila bisnis selesai mendapatkan pengembalian terakhir setelah pelunasan hutang dan saham preferen. Selain itu juga mendapat sertifikat bukti kepemilikan saham yang dapat dipindah tangankan kapanpun di bursa saham.

Menurut Kieso dkk (2011) mengemukakan pengertian saham biasa bahwa:

“Saham biasa adalah hak residual perseorangan yang menanggung risiko bisnis bila terjadi kerugian dan menerima manfaat bila ada keuntungan. Saham ini tidak dijamin akan menerima deviden atau pembagian aktiva bila perusahaan dilikuidasi.”

2. Saham Preferen (*preferred stock*)

Dalam perjalanannya perusahaan melakukan upaya-upaya dalam melakukan peningkatan usaha. Salah satu yang dilakukan adalah menarik investor dengan penerbitan saham preferen yang memiliki keistimewaan berbeda. Saham preferen adalah saham yang menjadi prioritas perusahaan. Jika terjadi kebangkrutan perusahaan maka ada keistimewaan khusus bagi pemilik saham ini dikembalikan sahamnya terlebih dulu setelah perusahaan melunasi hutang dan sebelum mengembalikan saham biasa. Selain itu, memiliki tarif pembagian deviden yang pasti.

“Saham preferen adalah surat berharga yang hibrid dengan karakteristik saham biasa dan obligasi. Serupa dengan saham biasa sebab tidak memiliki jatuh tempo yang ditetapkan, tidak membayar deviden tidak menyebabkan terjadinya kebangkrutan, dan deviden tidak dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Saham preferen juga serupa dengan obligasi karena jumlah deviden itu jumlahnya terbatas (Keown,2010:266).

Saham preferen memberikan keuntungan dan kerugian bagi investor. Pada tabel II.1 dijelaskan mengenai keuntungan dan kerugian saham preferen.

3. Saham preferen kumulatif (*cummulative preferred stock*)

Saham ini hampir sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terdapat pada adanya hak kumulatif pada saham preferen. Jika perusahaan tidak membayarkan deviden pada tahun berjalan maka

pemilik saham preferen kumulatif tetap berhak atas deviden tersebut yang dibayarkan pada tahun-tahun berikutnya. Sebelum deviden tersebut dibagikan kepada pemilik saham biasa. Ini sebagai perlindungan kepada pemilik saham preferen agar tetap menunaikan tanggung jawab membayar deviden karena sifat saham tidak sekuat obligasi yang menjadi kewajiban perusahaan.

Tabel II.1

Keuntungan dan Kerugian Saham Preferen

Keuntungan	Kerugian
a) Memberikan hasil yang permanen dalam bentuk pembayaran dividen tetap	a) Tidak memiliki hak kepemilikan suara
b) Akan diprioritaskan lebih dulu daripada pemilik saham biasa ketika terjadi kebangkrutan	b) Harga saham preferen lebih berfluktuasi daripada obligasi
c) Biaya " <i>floating</i> " lebih tinggi daripada obligasi	c) Dividen yang dibagikan terbatas karena sifatnya tetap

Sumber : Tabel diolah penulis, 2017

b. Cadangan

Cadangan dalam hal ini berarti keuntungan perusahaan dari waktu ke waktu yang didapatkan dari surplus luar usaha yang kegiatan operasi. Yang termasuk cadangan dalam modal sendiri menurut Alexandri (2009:39) adalah *paid in Surplus, donate surplus dan unrealized appreciation of asset*.

Paid in surplus terdiri menjadi dua yaitu *premium on stock* dan *discount rate*. *Premium on stock* disebabkan karena kenaikan penjualan saham sehingga timbul agio. Sedangkan *discount rate*,

terjadi karena perusahaan melakukan penurunan nilai saham. *Donate Surplus* diperoleh dari sumbangan seperti subsidi pemerintah. *Unrealized appreciation of asset*, adalah timbul dari revaluasi aset.

Cadangan yang sifatnya adalah hutang, tidak termasuk kedalam modal sendiri seperti cadangan untuk pensiun pegawai dan cadangan membayar pajak. Cadangan lain yang tidak termasuk adalah cadangan depresiasi, cadangan piutang ragu-ragu, cadangan yang bersifat pajak dan akumulasi depresiasi.

c. Laba Ditahan (*retained earnings*)

Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagi dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai sumber dana internal (Hartono, 2009:123). Akun laba ditahan merepresentasikan akumulasi laba atau rugi yang tidak dibagikan sejak perusahaan berdiri. Akun laba ditahan merupakan sumber utama dari distribusi deviden (Subramanyam dan Wild, 2016:229).

Perhitungan laba ditahan didapatkan dari laba bersih tahun berjalan ditambah laba ditahan awal periode dikurangi deviden apabila ada pembagian deviden lalu didapatkan hasil dari laba ditahan akhir periode. Jika terjadi kerugian otomatis akan mengurangi laba ditahan.

Selain laba dan rugi bersih, deviden tunai, dan deviden saham, terdapat juga beberapa hal yang akan mempengaruhi akun laba ditahan seperti koreksi kesalahan, beberapa perubahan akuntansi,

transaksi saham *treasury* dan konversi saham. Laba ditahan dapat berkurang dan sebaliknya dapat bertambah (Herry, 2012:109). Menurut Manulang dan Sinaga (2005:153) menjelaskan bahwa motif perusahaan menyisihkan labanya sebagai dana jangka panjangnya adalah:

- 1) Ekspansi
- 2) Meningkatkan Efisiensi
- 3) Stabilitas perusahaan dalam menghadapi persaingan bisnis
- 4) Memperbaiki Struktur Modal
- 5) Berjaga-jaga untuk kepentingan modal yang bersifat mendesak.

c. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan

mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D *cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001).

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, misalnya dengan melihat pertumbuhan penjualannya. Pengukuran ini hanya dapat melihat pertumbuhan perusahaan dari aspek pemasaran perusahaan saja. Pengukuran yang lain adalah dengan melihat pertumbuhan laba operasi perusahaan. Dengan melakukan pengukuran laba operasi perusahaan, kita dapat melihat aspek pemasaran dan juga efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya. Pengukuran berikutnya adalah dengan mengukur pertumbuhan laba bersih, dimana inputnya pertumbuhan laba bersih ini adalah modal, sedangkan outputnya adalah laba. Pengukuran pertumbuhan perusahaan yang terakhir adalah melalui pengukuran pertumbuhan modal sendiri.

d. Jenis- Jenis Pengukuran Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya dalam pertumbuhan perekonomian dan industri (Jumingan, 2011:122). Perhitungan pertumbuhan menggunakan angka nominal yang membuat perusahaan dapat dihitung secara rill (Weston dan Copeland,

2001:243). Dalam menghitung pertumbuhan perusahaan menggunakan beberapa cara analisis. Perhitungannya pertumbuhan perusahaan yang salah satunya adalah pertumbuhan modal sendiri dapat terlihat pertumbuhan ekuitas dari tahun ke tahun. Adapun dibawah ini terdapat jenis-jenis pengukuran pertumbuhan:

a. *Pertumbuhan laba bersih*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar pertumbuhan laba bersih dari tahun ke tahun (Rachmawati dan Handayani, 2014).

$$\text{Pertumbuhan laba} = \frac{\text{Laba bersih tahun n} - \text{Laba bersih tahun n-1}}{\text{Laba bersih tahun n-1}}$$

b. *Total Growth Asset*

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan total aktiva dari tahun ke tahun (Weston J. Fred dan Thomas: 2008)

$$\text{Total Asset Growth Ratio} = \frac{\text{Total Aset tahun n} - \text{Total Aset tahun n-1}}{\text{Total aset tahun n-1}}$$

c. *Net Sales Growth Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun (Weston dan Copeland, 2008:240).

$$\text{Net sales Growth Ratio} = \frac{\text{Net Sales tahun n} - \text{Net Sales tahun n-1}}{\text{Net Sales tahun n-1}}$$

d. *Net Worth Growth Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekuitas perusahaan dari tahun ke tahun (Tambunan:2007).

$$\text{Net Worth Growth Ratio} = \frac{\text{Total Equity tahun n} - \text{Total Equity tahun n-1}}{\text{Total Equity tahun n-1}}$$

e. *Firm's Growth*

Dalam teori, pertumbuhan modal sendiri dapat diukur dengan memakai model laba ditahan. Pertumbuhan modal sendiri perusahaan adalah sebanding dengan tingkat imbal-hasil modal ekuitas (ROE = *return on equity capital*) yang dicapai perusahaan dalam rasio laba yang ditahan atau yang diinvestasikan kembali (*reinvestment*) kedalam perusahaan (*retention rate*).

Rumusnya menurut Keown dkk (2010:120) adalah :

$$g = RR \times ROE$$

g = *growth rate*

RR = *Retention Rate*

ROE = *Return on equity capital*

RR dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$\begin{aligned} RR &= 1 - (\textit{Dividend per share} / \textit{earning per share}) \\ &= 1 - \textit{Dividend payout ratio} \end{aligned}$$

Dividend payout ratio adalah presentase deviden yang dibayarkan diambil dari laba bersih. Dengan demikian, retention rate adalah 100% dikurangi *dividend payout ratio*. Perusahaan “bertumbuh” umumnya memiliki dividend payout ratio yang rendah karena mereka cenderung menahan laba dalam porsi besar untuk membiayai ekspansi perusahaan. Sementara perusahaan yang sudah matang cenderung memiliki dividend payout ratio yang tinggi.

Perusahaan cenderung membesar-besarkan pertumbuhan dengan cara menahan laba dalam porsi besar sehingga *dividend payout ratio*-nya akan semakin rendah.

e. Pertumbuhan Modal Sendiri

Pertumbuhan memiliki hubungan erat dengan pengukuran pertumbuhan perusahaan sejalan dengan skala perusahaan tersebut yang semakin besar. Sebuah bisnis tentulah memiliki parameter utama yang harus dikelola dengan baik, sehingga bisnis tersebut berkembang dari waktu ke waktu. Salah satunya adalah pertumbuhan modal. Tanpa pertumbuhan modal maka sebuah bisnis tidak akan bisa berkembang dengan baik dalam arti menghasilkan profit yang lebih besar. Profit adalah salah satu faktor untuk meningkatkan pertumbuhan modal. Pertumbuhan perusahaan seperti yang sudah dijelaskan pada poin sebelumnya dapat dilakukan dengan berbagai pengukuran. Salah satu pengukurannya melalui pertumbuhan modal sendiri. Pengukuran pertumbuhan modal sendiri menjadi penting dikarenakan maju mundurnya perusahaan saat tergantung pada modal yang dimiliki dalam membiayai aktivitas operasi dan kegiatan usaha yang akan dijalankan oleh perusahaan. Selain itu melalui pertumbuhan modal sendiri tersebut telah mencakup berbagai aspek yang lebih komprehensif tidak hanya sekedar melihat sisi penjualan, pertumbuhan aset, produksi ataupun laba. Pertumbuhan modal sendiri mencakup keputusan tentang investasi, keputusan pendanaan dan keputusan deviden. Perkembangan modal sendiri merupakan tolak

ukur keberhasilan manajer dalam melakukan tugasnya sebagai fungsi keuangan.

Perusahaan disebut memiliki laju pertumbuhan tinggi jika mempunyai modal yang cukup untuk membiayai laju pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin cepat laju pertumbuhan perusahaan, maka makin besar kebutuhan dana untuk membiayai kebutuhannya maka perusahaan tersebut cenderung menahan sebagian besar keuntungan yang diperoleh (Harnanto dan Istiningrum : 2013). Rumus laju pertumbuhan modal sendiri adalah (Buniarto:2016)

$$g = \frac{\text{modal sendiri pada tahun } t - \text{modal sendiri pada tahun } t-1}{\text{modal sendiri pada tahun } t-1}$$

f. Analisis Pertumbuhan Modal Sendiri

Banyak pihak yang menaruh perhatian serius terhadap pertumbuhan modal sendiri perusahaan, misalnya pemilik perusahaan, kreditur, analisis sekuritas, ataupun investor.

Pemilik perusahaan berharap perusahaannya dapat bertumbuh termasuk pertumbuhan modal sendiri di dalamnya yang sedemikian rupa sehingga menjamin kelangsungan usaha di masa datang. Selain itu pertumbuhan tersebut juga sangat mempengaruhi valuasi harga saham.

Bagi kreditur ataupun debt investor lain, analisis terhadap potensi pertumbuhan juga sangat penting karena prospek masa depan perusahaan sangat menentukan mampu atau tidaknya perusahaan tersebut membayar kewajiban atau utang.

Jika perusahaan tidak bertumbuh serta modalnya pun tidak tumbuh, besar kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar atau (default) atas utang-utangnya. Bagi para analisi ataupun investor, mengetahui pertumbuhan perusahaan sangatlah penting untuk memperkirakan harga saham wajar.

4. Profitabilitas (*Return on Asset*)

a. Pengertian Rasio Profitabilitas

Laporan akuntansi mencerminkan yang terjadi di masa lalu, tetapi laporan tersebut memberikan kita petunjuk tentang hal-hal sebenarnya memiliki arti penting mengenai kemungkinan yang akan terjadi dimasa depan. Pada rasio likuiditas, manajemen aset, dan rasio utang menganalisis mengenai kebijakan serta operasi perusahaan. Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari sejumlah kebijakan keuangan dan keputusan operasi. Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari sejumlah kebijakan sejumlah kebijakan keuangan operasi. Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset dan utang pada hasil operasi (Brigham dan Houston, 2009:107).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit jangka panjang. Harry (2014:192) menyebutkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua sumber daya yang dimilikinya, yaitu dari kegiatan penjualan,

penggunaan aset, maupun, penggunaan modalnya. Menurut Harmono (2011:111) analisis profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba.

b. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Sama seperti halnya dengan rasio rasio lain yang sudah dibahas, rasio profitabilitas juga memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Dalam praktiknya, terdapat banyak manfaat dan tujuan yang dapat diperoleh dari rasio profitabilitas, baik bagi pemilik perusahaan, manajemen perusahaan maupun pemangku kepentingan perusahaan yang lain. Adapun tujuan sekaligus manfaat dari rasio ini rasio profitabilitas menurut Kasmir (2009:197):

1. Untuk mengukur dan menghiung laba perusahaan yang didapatkan pada periode tertentu;
2. Untuk membandingkan dan menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Untuk menilai perkembangan laba dari tahun ke tahun;
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri dan lain lain.

c. Jenis-jenis rasio profitabilitas

Pada umumnya, penggunaan rasio profitabilitas disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan. Ada perusahaan yang menggunakan analisa rasio profitabilitas secara keseluruhan adapula yang hanya

menggunakan beberapa saja. Berikut rasio yang lazim digunakan dalam pengukuran rasio profitabilitas, menurut Brigham dan Houston (2009) terdapat beberapa rasio profitabilitas:

1. Margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*)

Rasio ini mengukur laba bersih per dollar penjualan dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan (Riyanto:1995).

$$\text{Margin laba atas penjualan} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}}$$

2. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi dihitung dengan membagi jumlah laba sebelum pajak (EBIT) dengan total aset, seperti dinyatakan

$$\text{BEP} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

3. Pengembalian Ekuitas Biasa

Rasio akuntansi pengembalian atas ekuitas biasa (*return on common equity-ROE*) adalah rasio laba bersih yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Dihitung sebagai berikut (Harjito dan Martono,2014: 61) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas biasa}}$$

4. Pengembalian atas total aset *Return on Asset* (ROA)

Return on Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba. Ratio ini mengukur tingkat pengembalian yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan

menggunakan dana (aktiva) yang dimilikinya. Ratio ini dapat dibandingkan dengan tingkat bunga bank yang berlaku. (Prastowo dan Julianty, 2008:91)

Pengambalian atas total aktiva menyediakan dasar-dasar yang dibutuhkan dalam menghasilkan ROE yang baik. EBIT (laba sebelum bunga dan pajak) adalah jumlah yang masih tersisa setelah total biaya operasi dikurangkan dari total pendapatan, tetapi sebelum bunga atau pajak dibayarkan. Keseluruhan biaya operasi termasuk kedalam biaya pabrik langsung dijumlahkan dengan biaya administrasi, penjualan, dan distribusi *overhead*. Angka pada laba operasi ini akan dibandingkan dengan angka total aktiva yang terdapat pada neraca. Hubungan antara keduanya, akan memberikan tingkat pengembalian yang telah dihasilkan oleh total aktiva. Oleh karena itu, rasio ini menghitung seberapa baik manajemen menggunakan semua aktiva untuk menghasilkan surplus operasi (Walsh, 2003:58).

Rumus pengembalian atas aset adalah (Buniarto :2016)

$$ROA = \frac{\text{Earning before interest and tax (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Pada penelitian Harnanto dan Istiningrum (2013) menggunakan ROA dari earning after tax.

$$ROA = \frac{\text{net income after tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

5. Leverage (*Debt to Equity Ratio*)

a. Pengertian *Leverage*

Dalam melangsungkan kegiatan usahanya, pastinya perusahaan membutuhkan ketersediaan dana dalam jumlah yang cukup. Dana yang

diperlukan tidak hanya sebatas untuk menjalankan kegiatan operasioanalnya tapi juga dalam hal berinvestasi seperti melakukan ekspansi, tambahan pembelian mesin produksi dan lain sebagainya. Oleh karena itu, manajer keuangan harus mampu menentukan keputusan pendanaan dan memperhitungkan keputusan secara taktis dalam mempertimbangkan alternatif sumber pembiayaannya. Untuk menyiasati kebutuhan dana perusahaan melakukan kombinasi sumberber pembiayaan antara pinjaman dan modal. Kombinasi tersebut dapat ditunjukkan lewat rasio *leverage*.

Rasio solvabilitas atau leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir 2009:151). Dalam arti luas, menurut Herry (2014:162) rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan kata lain seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam artian luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi.

b. Tujuan dan Manfaat Rasio *Leverage*

Manajemen dalam menentukan keputusan permodalannya untuk memilih menggunakan hutang atau modal sendiri diperlukan pertimbangan kareba keputusan tersebut ikut andil dalam memberikan dampak bagi perusahaan. Perusahaan harus cermat dalam mengambil keputusan tersebut. Pengaturan rasio yang baik akan memberikan banyak manfaat bagi perusahaan untuk

mengantisipasi kemungkinan yang akan terjadi. Berikut merupakan beberapa tujuan sekaligus manfaat menggunakan rasio *leverage* menurut Hery (2014:192):

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain (kreditor);
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban perusahaan yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga);
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal;
4. Untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang;
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh hutang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva;
6. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang;
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang akan segera ditagih terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki; dan tujuan lainnya.

c. Jenis- jenis Pengukuran *Leverage*

Pengukuran rasio solvabilitas atau rasio *leverage* , dilakukan dengan menggunakan dua pendekatan analisis, yaitu pertama dengan menganalisis rasio pada neraca dan sejauhmana pinjaman yang digunakan untuk permodalan. Yang kedua adalah dengan pendekatan analisis rasio laba rugi. Dalam praktiknya terdapat beberapa jenis rasio *leverage* yang sering digunakan perusahaan. Adapun jenis- jenis rasio leverage tersebut adalah:

1. Rasio hutang terhadap total aktiva (*Debt to Asset Ratio/DAR*)

Rasio ini memiliki tujuan yang sama dengan total hutang terhadap ekuitas. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan dengan jalan menunjukkan presentase aktiva perusahaan didukung oleh pendanaan hutang. Oleh karena itu, 45% dari aktiva didanai oleh hutang (berbagai jenis), sedangkan sisa 55% pendanaan berasal dari ekuitas pemegang saham. Secara teoritis apabila perusahaan dilikuidasi saat ini juga, aktiva dapat dijual paling sedikit seharga 45 sen dari setiap \$ 1 sebelum pemberi pinjaman menanggung kerugian. Sekali lagi ini, ini menunjukkan semakin besar presentase pendanaan berasal dari ekuitas pemegang saham, semakin besar bantalan perlindungan bagi pemberi pinjaman. Secara ringkas, semakin tinggi rasio hutang terhadap total aktiva, bagi pemberi pinjaman. Secara ringkas, semakin tinggi rasio hutang terhadap total aktiva semakin besar risiko keuangan. Semakin rendah rasio ini semakin rendah risiko keuangan (Horn dan wachowicz, 1997:138) Rasio

ini diperoleh dengan membagi total hutang perusahaan dengan total aktiva.

$$\text{DAR} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}}$$

2. Rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio /DER*)

Untuk menilai batasan yang digunakan perusahaan dalam meminjam hutang (batasan didanai hutangnya), dapat digunakan rasio hutang yang berbeda. Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung dengan jalan membagi total

hutang perusahaan termasuk kewajiban lancar dengan ekuitas pemegang saham, Perhitungan DER merujuk pada (Prihadi, 2010:263) :

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

Pemberi pinjaman menginginkan agar rasio ini semakin rendah. Semakin rendah rasio, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas pengaman pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan aktiva dan kerugian. Saham preferen terkadang dimasukkan sebagai hutang daripada sebagai ekuitas pada saat rasio hutang dihitung. Saham preferen menunjukkan tuntutan dimuka dan saham preferen sebagai hutang dalam analisa perusahaan. Rasio hutang terhadap ekuitas berbeda-beda tergantung dari karakteristik bisnis dan keberagaman arus kas. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio hutang terhadap ekuitas yang lebih tinggi dari perusahaan yang arus kasnya kurang stabil. (Horn dan wachowicz, 1997:137)

Debt to Equity Ratio merupakan ukuran yang paling mendasar dalam keuangan perusahaan. Rasio ini merupakan sebuah indikator pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan dan menafsir pengeluaran perusahaan yang didanai oleh pinjaman dari luar. Tujuan dari rasio ini adalah mengukur kumpulan dana yang terdapat di neraca dan membuat perbandingan antar dana yang diberikan oleh pemilik (ekuitas) dan dana yang dipinjam (hutang) (Walsh,2004:118).

Menurut Prastowo dan Julianty (2008:89) dalam kaitannya menghitung risiko, pusat perhatian dari kreditor jangka panjang terutama

ditujukan pada prospek laba dan perkiraan arus kas. Walaupun demikian, mereka tidak dapat mengabaikan pentingnya tetap mempertimbangkan keseimbangan antara proporsi aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Kreditor jangka panjang pada umumnya lebih menyukai angka DER yang kecil, makin kecil angka ratio ini, berarti makin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan, dan makin bedar penyangga risiko kreditor.

6. Retention Rate

a. Pengertian Retention Rate

Menurut Harnanto dan Istiningrum (2013) *retention rate* atau *plowback ratio* adalah rasio yang menunjukkan tingkat keuangan yang tidak dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai deviden. Gumanti (2013:23) juga menyebutkan bahwa rasio penanaman laba (*retention rate*) adalah rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan yang diyakini berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba tahun mendatang (*future earning growth*). Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *retention rate* merupakan laba yang tidak dibagikan sebagai deviden maka secara otomatis akan memberikan pengaruh terhadap penambahan jumlah modal sendiri.

Pada perusahaan yang bertumbuh perusahaan akan cenderung memilih laba yang bersal dari kegiatan operasi untuk ditempatkan kembali kedalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Hal ini mengartikan bahwa tingkat retensinya akan semakin tinggi. Masih dalam hal peningkatan kegiatan operasinya. Tingginya kebutuhan dana untuk mendukung pertumbuhan

membuat manajemen masih mementingkan penggunaan labanya untuk kepentingan investasi, karena idealnya adalah semakin tinggi peluang investasi, semakin rendah deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham, karena perusahaan lebih membutuhkan dana dan dana yang berasal dari laba ditahan harus lebih dioptimalkan. Laba bersih dapat meningkatkan laba ditahan, sebaliknya deviden dapat mengurangi laba ditahan (Reeve,2010:136). Apabila laba ditahan meningkat akan membuat ruang gerak perusahaan leluasa dalam melakukan pertumbuhan modal sendiri. Perusahaan lebih mementingkan pembayaran deviden saat perusahaan dalam posisi *mature*.

b. Jenis- Jenis Pengukuran *Retention Rate*

Terdapat beberapa perhitungan mengenai retention rate. *Retention rate* merupakan keuntungan yang tidak dibagikan sebagai deviden sehingga besarnya tergantung deviden yang dibagikan atas usulan dari manajemen pada rapat umum pemegang saham. Secara matematis dapat dinyatakan sebagai berikut (Brigham dan Gapenski, 1993:204)

$$\text{Retention Ratio} = 1 - \text{Dividen Payout Ratio}$$

Sedangkan rumus dividend payout ratio (DPR) adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen tunai per lembar saham}}{\text{laba bersih per lembar saham}}$$

Selain rumus diatas terdapat perhitungan matematis lain yang digunakan dalam perhitungan retention rate yaitu perubahan laba ditahan terhadap laba setelah pajak. Rumusnya adalah sebagai berikut (Sofianti dan Gusti:2016):

$$\text{Retention rate} = \frac{\Delta \text{ Retained Earning}}{\text{EAT}}$$

7. Tarif Pajak (X4)

a. Pengertian Pajak

Definisi pajak menurut Prof. P.J.A. Andriani

Pajak adalah iuran kepada negara (yang dapat dipaksakan) yang terutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan, dengan tidak mendapatkan prestasi kembali yang langsung dapat ditunjuk, yang gunanya adalah membiayai pengeluaran-pengeluaran untuk berhubungan dengan tugas negara untuk menyelenggarakan pemerintahan (IAI, 2015:3).

Pengertian pajak sesuai UU No. 28 tahun 2007 Pasal 1 ayat 1 UU KUP menyebutkan bahwa

Pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara dan sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

Definisi pajak yang dikemukakan oleh S. I. Djajadiningrat:

Pajak sebagai suatu kewajiban menyerahkan sebagian dari kekayaan ke kas negara yang disebut suatu keadaan, kejadian, dan perbuatan yang memberikan kedudukan tertentu, tetapi bukan sebagai hukuman, menurut peraturan yang ditetapkan pemerintah serta dapat dipaksakan, tetapi tidak ada jasa timbal balik dari negara secara langsung, untuk memelihara kesejahteraan secara umum (Resmi,2013:1)

b. Fungsi Pajak

Pajak mempunyai fungsi yang sangat strategis bagi keberlangsungan suatu negara. Dengan pajak negara dapat menjalankan negara dan menjaga kemakmuran warga negaranya. Fungsi pajak adalah sebagai berikut:

1. Fungsi Penerimaan (*Budgetair*)

Pajak memiliki fungsi sebagai sumber keuangan dan penerimaan dalam negeri yang diperuntukkan membiayai pengeluaran-pengeluaran pemerintah baik secara rutin maupun ditujukan untuk pembangunan.

2. Fungsi Pengaturan (*Regularend*)

Fungsi pajak ini sebagai alat untuk mengatur dan melaksanakan kebijakan dibidang sosial dan ekonomi.

3. Fungsi Redistribusi

Fokus utama dalam fungsi redistribusi adalah pajak sebagai unsur pemerataan dan keadilan masyarakat. Hal ini tercermin dari penerapan tarif pajak yang terdiri dari berbagai lapisan. Dengan adanya tarif ini penghasilan lebih banyak akan dikenakan tarif lebih besar dan sebaliknya.

4. Fungsi Demokrasi

Pajak dalam fungsi demokrasi adalah bentuk dari sikap gotong royong. Fungsi ini terkait dengan tingkat pelayanan pemerintah kepada masyarakat pembayar pajak.

c. Jenis Pajak

Berdasarkan jenisnya pajak dikelompokkan menjadi tiga jenis yaitu menurut golongan, sifatnya dan lembaga yang memungut pajak.

1. Menurut golongan pajak bagi menjadi dua, sebagai berikut:

- a. Pajak langsung, yaitu pajak yang pembebanannya tidak dilimpahkan kepada pihak lain harus menjadi beban langsung wajib pajak. Contohnya adalah PPh.
- b. Pajak tidak langsung yaitu pajak yang pembebanannya dapat dilimpahkan kepada pihak lain. Contohnya PPN.

2. Menurut sifatnya pajak juga dibagi menjadi dua, yaitu:

- a. Pajak subjektif adalah pajak yang dasar pengenaannya adalah subjek selanjutnya dicari syarat-syarat objektifnya. Contohnya PPh

- b. Pajak objektif adalah pajak yang didasarkan pada objeknya. Tanpa melihat keadaan dari wajib pajak. Contohnya PPN, PPnBM, PBB, Bea Materai.
3. Menurut Pemungutannya pajak juga dikelompokkan menjadi dua, yaitu:
 - a. Pajak pusat adalah pajak yang dipungut oleh pemerintah pusat untuk membiayai rumah tangga pemerintah pusat. Contohnya PPh, PPnBM, Bea Materai.
 - b. Pajak daerah adalah pajak yang dipungut oleh Pemda untuk membiayai rumah tangga Pemda. Contohnya adalah pajak reklame, pajak hotel dan restoran, dan pajak kendaraan bermotor.

d. Tarif Pajak

Tarif pajak adalah presentase atau suatu penetapan berdasarkan undang-undang yang dapat dijadikan sebagai alat untuk menghitung dan menentukan pengenaan pajak yang harus dibayar, disetor dan atau dipungut oleh wajib pajak atau objek yang menanggung pajak. Untuk menghitung besaran pajak yang terutang dibutuhkan dua unsur, yaitu tarif pajak dan dasar pengenaan pajak (Resmi, 2013:14). Pada presentase pajak penghasilan tarif pajak dibedakan menjadi dua, yaitu:

- c. Tarif Marginal yaitu presentase tarif ini berlaku untuk suatu kenaikan dasar pengenaan pajak, misalnya Tarif PPh.
- d. Tarif Efektif yaitu presentase tarif pajak yang efektif berlaku atau harus ditetapkan atas pengenaan dasar pengenaan pajak tertentu. Misalnya perhitungan penghasilan kena pajak dihitung menggunakan tarif pasal 17 UU PPh.

Berdasarkan struktur tarif pajak yang berhubungan dengan tarif pajak dikenal empat macam tarif, yaitu:

1. Tarif pajak tetap adalah Tarif yang berapapun besaran pengenaan pajaknya maka tarifnya akan tetap jumlah atau angkanya. Contohnya adalah Bea Materai.
2. Tarif pajak proposioanal (sebanding) adalah tarif pajak yang sifat presentasenya tetap berapapun dasar pengenaan pajaknya. Contohnya adalah PPN dengan tarif 10%.
3. Tarif pajak progresif (meningkat) adalah tarif pajak yang akan semakin meningkat seiring dengan peningkatan dasar pengenaan pajak. Contohnya tarif pajak PPh.
4. Tarif pajak degresif adalah tarif berupa presentase tertentu yang makin menurun dengan makin meningkatnya dasar pengenaan pajak.

e. Jenis Pengukuran tarif pajak

Rasio tarif pajak dapat diukur dengan menggunakan perbandingan jumlah pajak yang ditetapkan oleh pemerintah terhadap laba sebelum pajak (*earning before tax*) (Gusni, 2014). Tarif pajak dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$Tax\ rate = \frac{\text{beban pajak}}{\text{laba sebelum pajak}}$$

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Penelitian mengenai pertumbuhan modal sendiri telah diteliti sebelumnya. Berdasarkan eksplorasi peneliti atas penelitian empiris sebelumnya terdapat berbagai macam metode, objek dan hasil yang beragam. Kebanyakan penelitian ini

meneliti menggunakan metode kuantitatif dan sedikit sekali yang menggunakan metode kuantitatif. Selain itu, objek yang diteliti merupakan perusahaan *go public* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia penelitian sisanya meneliti pada koperasi atau perbankan dengan variasi variabel perbankan.

Ade Setiawan dkk (2005) meneliti tentang “*pengaruh return on asset, debt to equity ratio dan retention rate terhadap pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*”. Penelitian ini menggunakan desain penelitian asosiatif, *ex post facto* dan kuantitatif. Perusahaan yang dijadikan sample penelitian adalah 10 dari perusahaan makanan dan 21 dari perusahaan minuman. Teknik analisis data adalah dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan ROA dan RR terhadap pertumbuhan modal sendiri sedangkan DER memiliki pengaruh tetapi tidak signifikan dari analisis regresi tersebut mengartikan bahwa hipotesis alternatif ditolak karena hasilnya tidak signifikan sehingga tidak berpengaruh.

Ruth Rosanna (2010) kembali meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri di sektor yang berbeda. Faktor-faktor tersebut adalah *basic earning power, debt to equity ratio, plowback ratio, return on investment*, dan bunga serta tarif pajak. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *property, real estate dan bulding construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007. Populasi penelitian sejumlah 37 perusahaan tetapi yang diambil sebagai sampel sebanyak 34 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dan menggunakan data panel. Berdasarkan analisis penelitian ini menyimpulkan bahwa BEP, DER, bunga dan

tarif berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap pertumbuhan modal sendiri. ROI berpengaruh negatif signifikan dan *Plowback ratio* tidak signifikan dan negatif dalam kata lain tidak berpengaruh.

Pada tahun yang berbeda Gusni (2014) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan yang sama dengan Rosanna (2010) yaitu properti, real estate, dan konstruksi bangunan. Pada penelitian ini Gusni (2014) menggunakan BEP, DER, *sales growth*, dan *tax rate* sebagai variabel independen dan menjadikan 42 perusahaan sebagai sampel-nya. Hasil penelitiannya menjelaskan bahwa BEP, *sales growth*, berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. *Tax rate* berpengaruh negatif signifikan sedangkan DER tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan. Hasil ini membuktikan bahwa adanya perbedaan antara hasil penelitian Gusni (2014) dan Rosanna (2010) pada variabel DER dan *tax rate*.

Buniarto (2016) melakukan penelitian beberapa variabel yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri studi kasus pada koperasi di Malang dan Pasuruan Jawa Timur. Variabel-variabel ini antara lain adalah ROA, DER, pertumbuhan dana cadangan (rasio retensi), bunga dan pajak. Analisis yang digunakan menggunakan regresi linear berganda data panel. Data diambil dari 6 perusahaan sebagai sampel koperasi dengan periode selama 5 tahun sehingga total sampel sebanyak 30. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ROA, dan rasio retensi memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap pertumbuhan modal sendiri, sedangkan rasio DER dan pembayaran bunga memiliki pengaruh signifikan tetapi ke arah negatif. Hal ini mengartikan bahwa setiap peningkatan hutang dan pembayaran

bunga akan menyebabkan penurunan pertumbuhan modal sendiri. Pembayaran pajak tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri koperasi.

Dahrani (2011) melakukan penelitian pengaruh pertumbuhan kredit dan non performing loan (NPL) terhadap pertumbuhan modal perusahaan perbankan. Sampel dari perusahaan sejumlah 24 bank. Perhitungan variabel ini seluruhnya menggunakan log natural untuk perhitungan variabel. Hasil penelitiannya adalah NPL dan pertumbuhan kredit berpengaruh terhadap pertumbuhan modal perbankan.

Selain perusahaan industri properti dan konstruksi, industri makanan dan minuman, serta koperasi. Penelitian mengenai pertumbuhan modal sendiri juga banyak diteliti pada perusahaan manufaktur. Penelitian dilakukan oleh Setyani (2010), Harnanto dan Istiningrum (2013), dan Sofiati dan Gusti (2016).

Pada penelitian Setyani (2010) variabel independen yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri adalah ROA, DER dan *retention rate*. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa ROA mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri sedangkan DER dan RR tidak mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri. Alasan tidak berpengaruh nya DER terhadap pertumbuhan modal sendiri karena tingkat bunga lebih besar dari rentabilitas ekonomis. Setiyani (2010) memberikan pemahaman lain apabila terjadi kondisi dimana DER berpengaruh positif. Bahwa terkadang ada pemilik yang menyukai DER yang tinggi dengan alasan bahwa DER yang tinggi menyebabkan dana perusahaan akan semakin besar sehingga kemampuan perusahaan akan semakin besar untuk melakukan investasi sehingga dapat berdampak positif pada keuntungan perusahaan yang meningkatkan pertumbuhan modal sendiri. Pada penelitian ini juga RR tidak berpengaruh pada tingkat signifikansi 5% tetapi jika RR dengan tingkat signifikansi yang dinaikkan

menjadi 10% maka hasilnya RR akan berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri.

Agustinus Harnanto dan Istiningrum (2013) melakukan penelitian dengan desain penelitian seperti Ade Setiawan (2005) menggunakan metode *ex post facto*. Variabel independennya meliputi DER, ROA, *Sales Growth*, ROE, NPM, dan *Plowback ratio*. Hasil penelitian ini adalah ROA dan RR berpengaruh negatif tidak signifikan. Der, SG, dan ROE berpengaruh positif signifikan. Sedangkan NPM berpengaruh positif tapi tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sofiati dan Gusti (2016) sedikit berbeda dari penelitian sebelumnya karena meneliti pengaruh timbal balik antara pembayaran deviden dan pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini menggunakan 72 sample perusahaan. Analisis data menggunakan *Goodness of Fit* dan perhitungan modal sendiri menggunakan log natural tidak menggunakan ratio. Terdapat dua variabel dependen yang diteliti yaitu dividend payout ratio dan laju pertumbuhan modal sendiri sesuai dengan kondisi indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah ROA, ROI, laba ditahan, *agency cost of debt*. Hasil penelitiannya adalah pengaruh positif signifikan deviden dan ROI terhadap modal sendiri sedangkan pada retention rate berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Pada Tabel II.2 dapat dilihat mengenai penelitian terdahulu yang relevan adalah yaitu:

Tabel II.2

Hasil Penelitian Yang Relevan

No.	Nama Peneliti	Judul	Desain Penelitian dan Proxy	Hasil
1.	Ruth Rosanna Jurnal Ekonom, Vol.13, No.3 Juli 2010 Hal 99-106 ISSN: 0853-2435	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri perusahaan <i>property, real estate dan building construction</i> di BEI	Analisis Regresi Linear berganda Statistik Deskriptif Kuantitatif Y : Pertumbuhan Modal Sendiri X1 : <i>Basic earning power</i> X2 : <i>Debt to equity ratio</i> X3 : <i>Plowback ratio</i> X4 : <i>Interest and Tax Ratio</i> X5 : <i>Return on investment</i>	<i>Plowback ratio</i> dan ROI berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri, ini berarti bahwa setiap penambahan 1 <i>plowback ratio</i> berpengaruh menurunkan pertumbuhan <i>Interest and tax ratio</i> (X4) berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri DER dan BEP berpengaruh positif
2.	Agustinus Denni Harnanto dan Andian Ari Istiningrum Jurnal Profita Edisi Mei : Kajian Ilmu Akuntansi (Profita) Vol.1 No.2 2013 Hal 1-27 ISSN: 2477-0159	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri (Studi pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010)	Analisis Regresi Linear Berganda Statistik Deskriptif Kuantitatif Metode <i>ex post facto</i> Y = Pertumbuhan Modal Sendiri X1 = <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) X2 = <i>Return on Asset</i> (ROA) X3 = <i>Sales Growth</i> X4 = <i>Return on Equity</i> X5 = <i>Net Profit Margin</i> X6 = <i>Plowback Ratio</i> (RR)	DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. ROA negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri ROE berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri NPM berpengaruh positif tidak signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri ditolak . <i>Plowback Ratio</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri
3.	Edwin Agus Buniarto Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis Vol. 4, No. 1, July 2016 Hal 75-86 p-ISSN: 2337-7887	Beberapa variabel yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri (Studi pada koperasi di Malang dan Pasuruan Jawa Timur)	Analisis Regresi linear berganda Y = Pertumbuhan Modal Sendiri X1 = <i>Return on Assets</i> (ROA) X2 = <i>Debt to Equity</i> (DER) X3 = pertumbuhan dana cadangan X4 = Tingkat Bunga X5 = Tingkat Pajak	ROA, dan Rasio Retensi berpengaruh signifikan positif DER dan pembayaran bunga berpengaruh signifikan negatif Sedangkan pembayaran pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri koperasi.

4.	Rosmiati Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi Vol.15 No.1 Tahaun 2015 Hal 110-114	Faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal koperasi pada KUD Segar Tani di Sungai Udang kecamatan Pamenang Kabupaten Merangin	Studi kualitatif deskriptif Y= Pertumbuhan Modal X= Tingkat pendidikan, tingkat pendapatan, dan manajemen koperasi.	Faktor yang mempengaruhi modal koperasi yaitu tingkat pendidikan, tingkat pendapatan, manajemen koperasi. Perkembangan modal koperasi juga dipengaruhi kredit macet dan fee listrik dan fluktuasi harga buah.
5.	Ade Setiawan AbdullahTaman Ngadirin Setiawan Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia (JPAI) Vol. IV No.1- Tahun 2005 Hal. 12-26 ISSN: 0853-9472	Pengaruh <i>retun on asset, debt to equity ratio</i> dan <i>retention rate</i> terhadap pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di bursa efek jakarta	Metode Asosiatif, Ex post facto dan kuantitatif Y= Pertumbuhan Modal sendiri X ₁ = ROA X ₂ = DER X ₃ = RR	ROA dan RR berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. DER berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri (H _a = ditolak).
6.	Sri Utami Universitas PGRI Yogyakarta (2017)	Pengaruh <i>sales growth, net profit margin, dan plowback ratio</i> terhadap <i>equity growth</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)	Analisis Regresi linear berganda Y= Growth Equity X ₁ = Sales growth X ₂ = Net profit margin X ₃ = Plowback ratio	<i>net profit margin, dan plowback ratio tidak berpengaruh</i> terhadap <i>equity growth</i> <i>Sales growth berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri</i>
7.	Sofiati dan Yenni Kurnia Gusti STIE Widya Wiwaha Yogyakarta (2016) Jurnal Optinum Ekonomi dan Bisnis Vol.6 No.1 Maret 2016 ISSN: 1411-6022	Pengaruh timbal balik antara pembayaran dividen dan pertumbuhan modal sendiri perusahaan manufaktur di BEI	Model Indikator Goodness of it dengan <i>Path analysis</i> Y ₁ = Pembayaran Dividen (Dividen Payout) Y ₂ =Pertumbuhan Modal Sendiri X ₁ : Return on Assets (ROA) X ₂ : Agency (Agency Cost of Debt) X ₃ : Return On Investment (ROI) X ₄ : Laba Ditahan (Payback Ratio)	Pengaruh positif signifikan antara pembayaran dividen dengan proksi Dividen terhadap pertumbuhan modal sendiri. Pertumbuhan positif signifikan antara pembayaran dengan ROI terhadap pertumbuhan modal sendiri. Pengaruh positif tidak signifikan antara retention dengan proksi laba terhadap pertumbuhan modal sendiri.

8.	WELLANITHA Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma (2012)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri (Studi pada industri manufaktur sektor dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2007-2011)	Y = Pertumbuhan Modal Sendiri X1= <i>Return on assets</i> (ROA), X2= <i>Debt to equity ratio</i> (DER) X3= <i>Plowback ratio</i> (PR), X4= <i>Inventory Turnover</i> (ITO) X5= <i>Dividend payout ratio</i> (DPR)	Secara parsial <i>Return on Asset</i> (ROA), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) , dan <i>Plowback Ratio</i> (PR) berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Sedangkan <i>Inventory Turnover</i> (ITO) dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) tidak berpengaruh signifikan. <i>Return on Asset</i> berpengaruh paling signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri.
9.	Astuti Yuli Setyani Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Duta Wacana Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Vol. 6 No.2, Agustus 2010 Hal. 113-124 ISSN: 0216-5082	Pertumbuhan modal sendiri pada industri manufaktur: studi empiris di bursa efek indonesia	Analisis Regresi linear berganda Y = pertumbuhan modal sendiri X1 = <i>Return on asset</i> (ROA) X2 = <i>Debt to equity ratio</i> (DER) X3 = <i>Retention Rate</i> (RR)	<i>Return on Asset</i> (ROA) mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri. <i>Retention Rate</i> (RR) tidak mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri.
10.	Gusni Tanjung Universitas Widyatama Confrence Paper: November 2014 Seminar Nasional Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi FE UNP	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri pada industri properti, real estate dan konstruksi bangunan.	Analisis regresi linear berganda dengan data panel. Y= pertumbuhan modal sendiri X1= BEP X2= DER X3= <i>Sales Growth</i> X4= <i>Tax rate</i>	BEP, SG, berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Tax rate berpengaruh signifikan negatif DER tidak berpengaruh pertumbuhan modal sendiri.
11.	Dahrani Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol. 11 No.2 Oktober 2011 Hal. 87-96 ISSN 1693-7619	Pengaruh pertumbuhan kredit dan non performing loan (npl) terhadap pertumbuhan modal perbankan	Y= Pertumbuhan modal X1= Pertumbuhan Kredit X2= NPL	Pertumbuhan kredit dan NPL berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri.
12	Wiwiek Kusmaning Asmoro Jurnal Akuntaansi dan Ekonomi Bisnis Vol.6 No.2 Oktober 2017 Hal 50-69	Pengaruh beberapa variabel fundamental terhadap pertumbuhan modal sendiri (Studi Kasus <i>Consumer Goods</i> BEI)	Y= Pertumbuhan Modal sendiri X1= DER X2= <i>Earning per Share</i> X3= Beban bunga X4= Beban Pajak X5= ROE	Beban pajak tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Hanya ROE yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri

Sumber: tabel diolah penulis, 2017

C. Kerangka Teoritik

Pada penelitian ini digunakan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri perusahaan. Variabel penelitian tersebut terdiri dari variabel dependen dan independen. Variabel dependennya adalah pertumbuhan modal sendiri sedangkan variabel independennya adalah *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *retention rate*.

Perusahaan yang mengharapkan laju pertumbuhan tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai pertumbuhan yang diinginkan tersebut, makin cepat laju pertumbuhan yang diinginkan maka makin besar kebutuhan dana untuk membiayainya. Dalam membiayai kegiatan usahanya agar bisa tetap bertumbuh terdapat dua teori mengenai strategi kebijakan permodalan. Teori *pecking order* dan teori *trade off*. Penggunaan kedua teori tersebut penggunaannya dapat disesuaikan dengan kondisi permodalan perusahaan. Teori *Pecking order* lebih mengutamakan pertumbuhan optimal perusahaan berasal dari pendanaan internal seperti aktivitas operasional sedangkan teori *trade off* mengoptimalkan modal perusahaan dari sisi menyeimbangan hutang dan pajak serta biaya kebangkrutan.

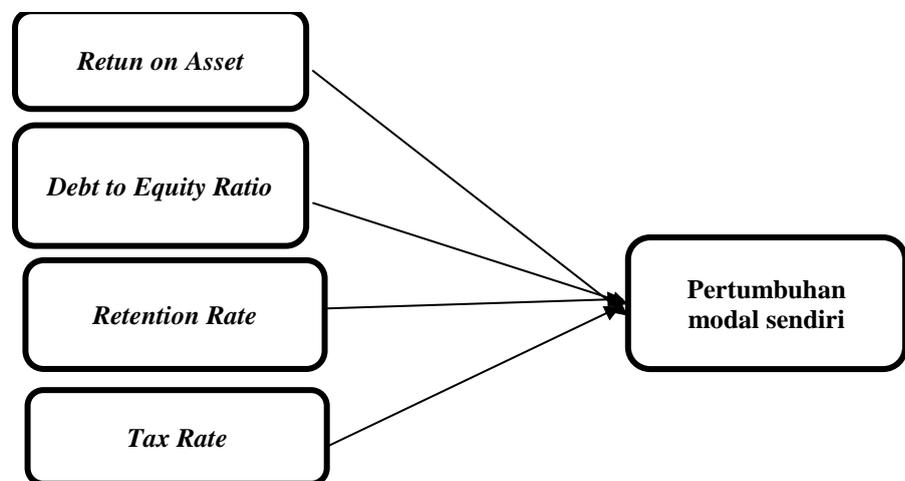
Return on asset (ROA) merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan modal sendiri. Perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi memungkinkan perusahaan dalam melakukan permodalannya dengan

menggunakan laba ditahan saja. Sebaliknya ROA yang rendah kemampuan perusahaan membayar utang juga rendah. Sejalan dengan teori *pecking order* yang lebih mendahulukan pendanaan dari aktivitas operasi untuk memenuhi kegiatan permodalannya. Apabila perusahaan mencatatkan hasil keuntungan dan sebagian keuntungan tersebut di berikan ditanamkan lagi dalam perusahaan. Maka akan berpengaruh pada peningkatan pertumbuhan modal sendiri.

Variabel *retention rate* tidak jauh berbeda dengan *return on asset* karena rasio ini sendiri merupakan tingkat keuntungan yang tidak dibagikan oleh perusahaan. Laba yang tidak dibagikan akan menambah jumlah modal sendiri perusahaan. Penambahan jumlah modal sendiri tentunya membuat perusahaan lebih leluasa melakukan ekspansi, investasi atau kegiatan lainnya dan hal tersebut akan meningkatkan pertumbuhan modal sendiri. Seperti telah disampaikan bahwa pendanaan yang lebih mengedepankan pendanaan internal dari kegiatan operasional perusahaan sejalan dengan *teori pecking order*.

DER menunjukkan tingkat risiko keuangan suatu perusahaan. Dimana semakin tinggi DER, maka semakin tinggi resiko perusahaan, karena utang cenderung lebih besar. Sesuai dengan teori *trade off* selama manfaat hutang masih lebih besar daripada tambahan hutang maka masih dapat diperkenankan. Penggunaan utang pada titik yang optimal akan memberikan dampak baik terhadap pertumbuhan modal sendirinya karena dapat memberikan keleluasaan perusahaan dalam menjalankan bisnis usahanya. Selain itu manfaat penggunaan hutang bagi suatu perusahaan

jika ada pajak adalah pemerintah memperkenankan untuk membebaskan biaya bunga yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak. Konsekuensinya adalah jumlah pendapatan yang diterima kreditor dan pemegang saham pada perusahaan yang menggunakan utang lebih besar daripada yang tidak menggunakan hutang sehingga meningkatkan pertumbuhan modal sendiri. Berbanding terbalik dengan beban pajak perusahaan sendiri yang semakin besar membuat perusahaan akan mengurangi pertumbuhan modal sendiri perusahaan karena sifatnya yang mengurangi keuntungan perusahaan. Berdasarkan uraian berikut maka dapat digambarkan kerangka berpikir dalam gambar II.1:



Sumber : gambar diolah penulis, 2017

Gambar II.1

Kerangka Teoritik

D. Perumusan Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Dikatakan sementara karena jawaban tersebut hanya berdasarkan teori-teori penelitian sebelumnya dan belum merujuk pada fakta yang terjadi langsung pada kenyataannya. Hipotesis ini dibuat agar dapat memudahkan peneliti dalam mendapatkan jawaban yang sesuai tentang kenyataan atas dasar fakta yang terjadi dengan teori yang telah berkembang selama ini. Berdasarkan pada definisi konseptual, penelitian terdahulu yang relevan dan kerangka pemikiran maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh ROA terhadap pertumbuhan modal sendiri

ROA merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, ROA yang positif mengartikan bahwa modal yang diinvestasikan dalam aset dipergunakan melalui kegiatan perusahaan dan mengalami keuntungan. Apabila perusahaan mengalami keuntungan dan keuntungan tersebut ditanamkan kembali dalam perusahaan maka akan memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Seperti pada penelitian Setiyani (2010) ditemukan hasil bahwa terdapat pengaruh positif return on asset terhadap pertumbuhan modal sendiri. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi ROA maka semakin besar keuntungan, serta tingkat pertumbuhan modal sendiri juga akan semakin tinggi dan otomatis mempengaruhi kebijakan pendanaan, investasi dan pembagian deviden. Hasil lain yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam keadaan ROA berpengaruh positif seperti dijelaskan

demikian menandakan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik karena risiko kebangkrutannya akan semakin kecil. Oleh karena itu ROA mempunyai hubungan positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Sebagai informasi pelengkap Setiyani (2010) juga menjelaskan mengenai alasan lain bahwa ROA yang berpengaruh negatif, mengartikan bahwa apabila ROA naik maka modal sendiri turun. Jika perusahaan berhasil memperoleh keuntungan dan hasilnya ditanamkan kembali kepada perusahaan maka ROA akan mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri, sebaliknya jika perusahaan menderita kerugian maka akan berpengaruh pada pertumbuhan modal sendiri. Pernyataan tersebut mengartikan bahwa hasil penelitian Setiyani (2010) ROA-nya positif karena perusahaan memperoleh keuntungan dan sebagian dari keuntungan sebagian keuntungan tersebut ditanamkan kembali.

Penelitian mengenai ROA juga telah dilakukan oleh Buniarto (2016). Penelitian yang dilakukan pada koperasi di Jawa Timur ini juga memberikan hasil bahwa ROA memberikah pengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Dari penelitian ini arah positif memberikan makna bahwa apabila ROA-nya meningkat maka pertumbuhan modal sendiri juga akan naik. Kondisi ini sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa koperasi mempunyai profitabilitas yang tinggi maka modal sendiri akan meningkat karena laba yang ditahan juga dapat lebih besar. Walaupun penelitian ini menghasilkan pengaruh yang positif tetapi lebih rinci lagi dijelaskan mengenai situasi yang menyebabkan ROA berpengaruh negatif sebagai informasi tambahan. ROA negatif pada koperasi disebabkan karena krisis yang terjadi pada koperasi dan dampaknya menyebabkan kerugian pada koperasi sehingga menyebabkan ROA-nya bernilai negatif. Apabila hal ini sampai terjadi

sangat wajar apabila hasilnya berpengaruh negatif pula terhadap pertumbuhan modal sendiri.

Harnanto dan Istiningrum (2013) juga melakukan penelitian mengenai pertumbuhan modal sendiri. Penelitian itu memberikan hasil lain. Tidak sama seperti dua penelitian sebelumnya. ROA memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan. Penelitian ini menyarankan bahwa ROA dipakai sebagai tolak ukur profitabilitas perusahaan yang dikaitkan dengan penggunaan utang perusahaan. Sehingga, investor harus lebih memahami tingkat profitabilitas perusahaan.

Selain Penelitian yang dilakukan Buniarto (2016) dan Setyani (2010), masih terdapat penelitian lain mengenai pertumbuhan modal sendiri yang memberikan hasil bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Penelitian tersebut telah dilakukan oleh Setiawan dkk (2005) dan Wellanita (2012). ROA memiliki hasil negatif ditemukan pada penelitian Harnanto dan Istiningrum (2013).

Dari uraian yang telah dijelaskan diatas mengindikasikan bahwa ROA memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri. Sehingga dapat dibuat hipotesis pertama dalam bentuk hipotesis alternatif adalah sebagai berikut:

$H_1 = Return\ on\ Asset$ berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri.

2. Pengaruh DER terhadap pertumbuhan modal sendiri

DER merupakan rasio *leverage* tujuannya untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang. Pada dasarnya tinggi rendah DER berpengaruh secara positif juga berpengaruh negatif terhadap kmodal sendiri. Ada pemilik perusahaan yang menyukai DER tinggi dengan alasan bahwa ketika DER tinggi akan memperbesar dana perusahaan sehingga

kemampuan perusahaan untuk berinvestasi semakin besar pula yang dapat memungkinkan membawa dampak yang positif bagi keuntungan perusahaan sehingga pertumbuhan modal sendiri semakin bertambah.

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang ditunjang oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah DER maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban, berakibat pertumbuhan modal sendiri akan relatif lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki DER, karena DER yang rendah maka akan lebih banyak laba yang ditahan yang digunakan untuk peningkatan modal sendiri maupun dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen daripada yang digunakan untuk membayar kewajiban.

Penelitian yang dilakukan oleh Buniarto (2016) menjelaskan bahwa DER memberikan pengaruh yang signifikan tetapi arahnya adalah negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Dengan adanya fakta seperti ini menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan pada DER maka akan menurunkan pertumbuhan modal sendiri. Pada penelitian yang dilakukan Wellanitha (2012) juga memberikan jawaban bahwa DER memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri.

Pada penelitian lain Rosanna (2010) mendapatkan hasil mengenai DER dan pengaruhnya terhadap pertumbuhan modal sendiri. Penelitian ini memiliki pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Penelitian Harnanto dan Istiningrum (2013) juga mengemukakan hal yang serupa bahwa pertumbuhan modal sendiri dipengaruhi secara positif oleh DER. Penelitian tersebut juga menyampaikan alasannya bahwa hutang ini muncul tidak semua kebutuhan modal mampu dipenuhi oleh modal sendiri atau dengan mengandalkan hasil dari penjualan

saham sehingga perusahaan biasanya akan mencari modal tambahan dengan menggunakan hutang. Dalam pernyataan lain disebutkan melalui penelitian Setyani (2010) bahwa apabila DER berpengaruh secara positif maka kecenderungannya adalah pemilik perusahaan lebih menyukai DER yang tinggi karena ketika DER nya tinggi maka akan memperbesar dana perusahaan sehingga kemampuan perusahaan dalam berinvestasi jauh lebih besar yang dapat memungkinkan membawa dampak baik bagi keuntungan perusahaan sehingga pertumbuhan modal sendiri juga akan semakin meningkat.

Tidak semua penelitian memperoleh hasil berpengaruh terhadap beberapa penelitian dengan hasil tidak berpengaruh seperti pada penelitian Ade Setiawan dkk (2005), Gusni (2014), dan Setiyani (2010). Setiyani (2010) mengungkapkan alasan mengenai hasilnya yang tidak berpengaruh. Dalam kebijakan pendanaan sangat menentukan pertumbuhan modal sendiri. Kondisi ini terjadi karena tingkat bunga lebih besar dari rentabilitas ekonomis. Lebih jauh lagi mengartikan bahwa pemakaian hutang tidak menguntungkan perusahaan.

Dari uraian yang telah di jelaskan diatas bahwa sebagian besar bahwa DER memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri. Sehingga dapat dibuat hipotesis kedua dalam hipotesis alternatif adalah sebagai berikut:

$H_2 = Debt\ to\ Equity\ Ratio$ berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri.

3. Pengaruh *Retention rate* terhadap pertumbuhan modal sendiri

Retention rate merupakan rasio yang menunjukkan keuntungan yang tidak dibagikan oleh perusahaan semakin besar dana ditahan maka akan semakin besar tingkat pertumbuhan modal sendiri, perusahaan lebih cenderung

menahan keuntungan, demikian besarnya laba ditahan akan mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri.

Penelitian yang dilakukan oleh Harnanto dan Istiningrum (2013), Sofianti dan Gusti (2016), Rosanna (2010), dan Utami (2017). Menyebutkan hasil bahwa *retention rate* tidak berpengaruh pada pertumbuhan modal sendiri. Utami (2017) dalam penelitiannya menyebutkan alasan mengenai hal tersebut. Alasan mendasar adalah karena tingkat laba ditahan yang cenderung kecil tidak dapat berpengaruh banyak dalam memberikan penambahan dana terhadap pertumbuhan modal sendiri. Sehingga *retention rate* menjadi tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri dan arahnya adalah negatif.

Terdapat kontradiksi mengenai hasil penelitian yang dilakukan Ade Setiawan dkk (2005), Wellanitha (2012), dan Buniarto (2016). Mereka berhasil membuktikan bahwa *retention rate* memberikan pengaruh yang signifikan ke arah positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Sesuai dengan teori menjelaskan apabila perusahaan mempunyai profitabilitas tinggi maka modalnya sendiri akan meningkat karena laba ditahan juga cenderung lebih besar. Sehingga penelitian ini dapat menjelaskan bahwa *retention rate* memang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri.

Berdasarkan uraian yang telah disebutkan diatas bahwa *retention rate* memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri. Sehingga dapat dibuat hipotesis ketiga dalam hipotesis alternatif adalah sebagai berikut:

H₃ = *Retention rate* berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri

4. Pengaruh *tax rate* terhadap pertumbuhan modal sendiri

Tingkat pajak ada kaitannya perusahaan bahwa adanya pajak akan mengurangi pendapatan dari perusahaan. Apabila hutang meningkat maka biaya bunga juga demikian. Jika hal itu terjadi maka nilai *tax shield* juga akan meningkat otomatis akan semakin meningkatkan pendapatan perusahaan yang juga akan meningkatkan pertumbuhan modal sendiri. Tetapi, apabila perusahaan mendapatkan *return* dan melakukan pembagian *return* tersebut dalam bentuk *dividen* terhadap investor maka hal tersebut tidak dapat dibebankan dalam untuk mengurangi pajaknya. Sehingga tarif pajak meningkat membuat pajak dapat menghambat pertumbuhan modal sendiri. Rosanna (2010) melakukan penelitian pada perusahaan industri properti, real estate dan konstruksi bangunan. Penelitian ini memberikan hasil bahwa *tax rate ratio* berhasil mempengaruhi secara positif pertumbuhan modal sendiri. Situasi ini menjelaskan bahwa tarif pajak yang meningkat akan otomatis meningkatkan pertumbuhan modal sendiri.

Penelitian yang dilakukan oleh Gusni (2014) memberikan hasil bahwa tarif pajak memberikan pengaruh yang kuat dan signifikan tetapi ke arah negatif terhadap pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan dalam industri properti, real estate dan konstruksi bangunan. Hasil ini mengartikan bahwa tarif pajak meningkat maka pertumbuhan modal sendiri akan turun. Pertumbuhan positif dan negatif disebabkan faktor-faktor eksternal penelitian. Pada sektor yang sama memberikan hasil yang berbeda dengan penelitian Rossana (2010).

Pada penelitian Buniarto (2016) memberikan gambaran mengenai pengaruh tarif pajak terhadap pertumbuhan modal sendiri pada lingkup koperasi. Hasil ini memberikan bukti jika pajak mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap

pertumbuhan modal sendiri. Ketidak signifikanan hasil dipengaruhi oleh kondisi yang terjadi pada rill yang ada pada masyarakat, bahwa pembayaran pajak tidak berpengaruh sama sekali dengan pertumbuhan modal sendiri. Hal ini telah sesuai dengan teori yang ada, menyebutkan jika koperasi membayarkan pajak maka akan menurunkan pertumbuhan modal sendiri karena laba bersih untuk pemegang saham akan semakin turun. Pada penelitian yang dilakukan Asmoro (2017) memberikan hasil serupa dengan penelitian Buniarto (2016).

Berdasarkan pemaparan yang telah disebutkan sebelumnya mengindikasikan bahwa tarif pajak memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri. Sehingga dapat dibuat hipotesis keempat dalam bentuk hipotesis alternatif adalah sebagai berikut:

H₄ = *Tax rate* berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya pada rumusan masalah, penelitian ini memiliki tujuan penelitian, yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh *return on asset* terhadap pertumbuhan modal sendiri perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.
2. Untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* terhadap pertumbuhan modal sendiri perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.
3. Mengetahui pengaruh *retention rate* terhadap pertumbuhan modal sendiri perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.
4. Mengetahui pengaruh *tax rate* terhadap pertumbuhan modal sendiri perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015.

B. Tempat dan Waktu Penelitian atau Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Agar penelitian ini lebih terarah dan berjalan dengan baik maka perlu adanya ruang lingkup penelitian. Peneliti melakukan penelitian dengan pertumbuhan modal sendiri sebagai variabel dependennya dan menguji faktor- faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri.

Faktor yang diteliti adalah ROA, DER, RR, dan *tax rate*. Ditinjau dari segi waktu data sekunder yang dikumpulkan adalah data panel. Data panel dipilih karena data yang didapat adalah gabungan data dari *time series dan cross section*. Penelitian dilakukan Pada bulan Maret hingga juli 2017. Pengambilan data penelitian berasal dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan, laporan keuangan tahunan dan ringkasan kinerja keuangan perusahaan sektor pertanian yang telah diaudit dan dipublikasi pada tahun 2010 sampai 2015.

C. Metode Penelitian

Metode kuantitatif merupakan metode yang dipilih dan digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan data sekunder. Pendekatan model penelitian yang dipilih adalah dengan persamaan regresi linear berganda yang menggunakan data panel.

D. Populasi dan Sampling atau Jenis dan Sumber Data

Jenis data menurut bentuknya (Priyatno, 2010:7) yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif. Data kuantitatif yang digunakan merupakan laporan keuangan yang telah diaudit dan laporan tahunan perusahaan. Sedangkan data kualitatif digunakan sebagai data pendukung dari data kuantitatif seperti berita terkait pertumbuhan modal serta data lain yang diperlukan.

Sementara itu, menurut sumbernya maka pengumpulan data dapat menggunakan sumber data sekunder dan data primer. Sumber data primer adalah sumber data yang langsung memberikan kepada pengumpul data. Sedangkan data sekunder merupakan kebalikan dari data sekunder karena

sumber data diperoleh secara tidak langsung, misalnya melalui orang lain atau dalam bentuk dokumen (Sugiyono, 2011:156). Sesuai dengan metode penelitian ini adalah metode kuantitatif, maka sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dan dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia yaitu berupa laporan keuangan yang telah diaudit dan laporan keuangan tahunan perusahaan dan laporan ringkasan kinerja perusahaan sektor pertanian periode 2010- 2015. Data tersebut dapat diakses melalui web www.idx.com.

Populasi adalah semua objek yang menjadi sasaran penelitian sedangkan sampel merupakan bagian dari populasi yang dijadikan objek pengamatan langsung dan dijadikan dasar penarikan kesimpulan mengenai populasi. Menurut Purwanto (1994:8) populasi adalah sekelompok individu atau obyek yang mempunyai karakteristik sama yang akan diukur atau dihitung sedangkan sampel merupakan perwakilan dari populasi.

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertanian pada tahun 2010-2015 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan Sektor pertanian pada penelitian ini didasarkan pada Indonesia tidak lepas dari yang memiliki luas wilayah yang berbanding lurus dengan kekayaan alam yang ada di dalamnya. Dalam sektor pertanian terdapat sub sektor perkebunan dimana komoditas perkebunan menyumbang peran besar dalam peningkatan kesejahteraan negara. Indonesia memiliki komoditas perkebunan utama potensial seperti kelapa sawit, coklat, kopi, karet, tebu, teh, dan pala. Dari tujuh komoditas tersebut, kelapa sawit berada peringkat paling atas. Industri kelapa sawit berperan penting untuk kemajuan

perekonomian dan kesejahteraan rakyat Indonesia. Produk turunan dari kelapa sawit juga tercatat sebagai produk ekspor andalan Indonesia.

Pernyataan diatas dibuktikan dengan Indonesia adalah salah satu negara penyuplai minyak kelapa sawit mentah (*Crude Palm Oil/CPO*) terbesar di dunia. Jumlah ekspor kelapa sawit pada [tahun 2016](#) mencapai USD 17,8 miliar atau setara dengan 231,4 triliun, dengan produksi mencapai 31 juta ton. Dengan nilai yang sangat besar tersebut, produk olahan kelapa sawit menyumbang kontribusi ekspor sekitar [75 persen](#) dari sektor non minyak dan gas. Sehingga produk ini menjadi salah satu penyumbang pemasukan terbesar negara (<https://farming.id/kelapa-sawit-komoditas-perkebunan-andalan-indonesia/>). Selain itu pernyataan yang diungkapkan Menteri Keuangan Sri Mulyani saat menjadi pembicara dalam acara Pertemuan Nasional Sawit Indonesia, Sri Mulyani mengatakan, Indonesia pada 2016 nilai ekspor produk sawit mencapai US\$ 17,8 miliar atau naik 8% dibandingkan tahun sebelumnya yang sebesar US\$ 16,5 miliar.

Ekspor komoditas sawit adalah 12% dari nilai ekspor nasional. 2016, nilai ekspor US\$ 17,8 miliar atau Rp 231,4 triliun. dengan produksi 31 juta ton. Kontribusi kelapa sawit terhadap sektor pertanian juga sebesar 14,2%, terhadap sektor minyak hewan dan nabati di industri 5%, dengan begitu kontribusi kelapa sawit dan produk turunannya sebesar 3% terhadap PDB (www.detikfnance.com).

Direktur Eksekutif Gabungan Pengusaha Kelapa Sawit Indonesia (GAPKI) Fadhil Hasan menyebutkan, nilai ekspor minyak sawit sepanjang 2015 mencapai US\$ 18,64 miliar. Meskipun volume ekspor naik, nilai

ekspor mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun lalu, karena rendahnya harga minyak sawit global. Nilai ekspor tahun 2015 tercatat turun sebesar 11,67% dibandingkan 2014 yang mencapai US\$ 21,1 miliar. Harga rata-rata CPO tahun 2015 hanya berada di angka US\$ 614,2 per metrik ton. Harga rata-rata ini turun sebesar 25% dibandingkan dengan harga rata-rata tahun 2014 yaitu US\$ 818,2 per metrik ton (<https://gapki.id/news/397/refleksi-industri-kelapa-sawit-2015-dan-prospek-2016>).

Jatuhnya harga CPO global tidak terlepas dari pengaruh jatuhnya harga minyak mentah dunia yang sempat jatuh sampai US\$ 30 per barel, yang kemudian mempengaruhi harga-harga komoditas lainnya. Pertumbuhan ekonomi China yang melambat dan stagnasi di Eropa juga menjadi faktor penyebab penurunan harga CPO global. Sementara itu, berdasarkan data yang diolah GAPKI, total ekspor CPO dan turunannya asal Indonesia pada tahun 2015 mencapai 26,40 juta ton atau naik 21% dibandingkan dengan total ekspor 2014, 21,76 juta ton (<https://finance.detik.com/industri/>).

Sebagaimana uraian diatas, berkaitan dengan tujuan penelitian ini yang ingin mampu memperkuat berbagai hasil studi berasal dari fenomena global yang terjadi . Dengan adanya hasil tersebut, menjadi dasar melakukan penelitian mengenai pertumbuhan modal sendiri pada sektor pertanian.

Teknik pengambilan anggota sampel dari populasi dilakukan secara *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* merupakan teknik penarikan ini berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel adalah:

1. Perusahaan sektor pertanian yang konsisten terdaftar di BEI pada periode 2010-2015.
2. Perusahaan sektor pertanian yang tidak mengalami kerugian selama tahun pengamatan 2010-2015.
3. Perusahaan sektor pertanian yang tidak mengalami *retained earning* yang negatif selama periode 2010-2015.

Berikut ini merupakan nama-nama perusahaan yang dijadikan sebagai populasi penelitian:

Sub Sektor Perkebunan

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk
3	BWPT	Eagle High Plantations Tbk
4	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
5	GOLL	Golden Plantation Tbk
6	GZCO	Gozco Plantations Tbk
7	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk
8	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
9	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk
10	PALM	PT Provident Agro Tbk
11	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
12	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
13	SMAR	Smart Tbk
14	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
15	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
16	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk

Sub Sektor Perikanan

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	CPRO	Central Proteina Prima Tbk
2	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk
3	IIKP	Inti Agri Resources Tbk

Sub Sektor Lainnya

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk

Sub Sektor Tanaman Pangan

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	BISI	BISI International Tbk

Berdasarkan kriteria diatas maka jumlah yang termasuk menjadi sampel dalam penelitian adalah sebesar 5 perusahaan sektor pertanian yang terdiri dari:

1. PT Bisi Internasional Tbk. (BISI)
2. PT Astra Agro Lestari Tbk. (AALI)
3. PT PP London Sumatra Indonesia Tbk. (LSIP)
4. PT Sampoerna Agro (SGRO)
5. PT Tunas Baru Lampung (TBLA)

E. Teknik Pengumpulan Data atau Operasionalisasi Variabel Penelitian

Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi, melalui pencarian berbagai dokumen yang telah tersedia serta dokumen lain yang berhubungan dengan penelitian ini. Menurut Abdullah dan Sutanto (2015:38) teknik dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditunjukkan kepada subjek penelitian, tetapi mempelajari dokumen yang tersedia. Pada penelitian ini teknik dokumentasi dengan cara mengkaji, mengumpulkan, mencatat data sekunder yang berupa laporan keuangan yang telah diaudit dan laporan keuangan tahunan perusahaan telah dipublikasikan oleh perusahaan sektor pertanian yang

terdapat di Bursa Efek Indonesia pada website www.idx.com. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel yang merupakan gabungan data dari *cross section dan time series*. Definisi operasional yang diukur memberikan gambaran bagaimana variabel atau konstruk diukur (nazir, 2010:126).

Variabel yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah pertumbuhan modal sendiri. Sedangkan variabel independen adalah ROA, DER, RR, serta tingkat bunga dan pajak. Adapun lebih detail akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel Dependen atau Variabel terikat

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat oleh keberadaan variabel lain yang sifatnya tidak dapat berdiri sendiri (Sugiyono, 2011:40). Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah pertumbuhan modal sendiri.

- a) **Definisi Konseptual**

Sebuah bisnis tentulah memiliki parameter utama yang harus dikelola dengan baik, sehingga bisnis tersebut berkembang dari waktu ke waktu. Salah satunya adalah pertumbuhan modal. Pengukuran pertumbuhan modal sendiri menjadi penting dikarenakan maju mundurnya perusahaan saat tergantung pada modal yang dimiliki dalam membiayai aktivitas dan kegiatan usaha lain yang akan dijalankan oleh perusahaan. Pertumbuhan modal sendiri merupakan rasio mengukur perubahan pertumbuhan modal

sendiri tahun ini dengan sebelumnya dibandingkan dengan modal sendiri tahun sebelumnya.

b) Definisi Operasional

Pertumbuhan modal sendiri pada penelitian ini mengacu pada proksi penelitian Buniarto (2016). Pertumbuhan modal sendiri yaitu perbandingan antara perubahan modal sendiri dengan jumlah modal sendiri perusahaan pada periode sebelumnya (Buniarto:2016). Lebih jelas lagi adalah modal sendiri pada periode berjalan dikurangi dengan jumlah modal sendiri perusahaan pada tahun sebelumnya dibagi dengan modal sendiri tahun sebelumnya. Proksi perhitungan yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan modal sendiri seperti proksi pada penelitian Harnanto dan Istiningrum (2010), Wellanita (2012), Asmoro (2017), Gusni (2014).

$$g = \frac{\text{Total modal sendiri pada tahun t} - \text{Total modal sendiri pada tahun t-1}}{\text{Total modal sendiri pada tahun t-1}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen atau disebut dengan variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain yang bersifat berdiri sendiri (Priyatno, 2010:8). Dalam penelitian ini terdapat empat variabel independen.

a. Return on Asset (ROA)

1. Definisi konseptual

Hasil pengembalian atas aset (*Return on Asset*), merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk

mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam pada perusahaan (Herry, 2014:144).

2. Definisi operasional

Perhitungan return on asset diukur dengan cara membagi laba setelah pajak dengan total aset. Proksi perhitungan yang digunakan seperti proksi pada penelitian Harnanto dan Istiningrum (2010), Sofiati dan Gusti (2016), Wellanita (2012).

$$ROA = \frac{\text{Earning after tax (EAT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. *Debt to Equity Ratio*

1. Definisi konseptual

Rasio ini menggambarkan sampai sejauhmana modal sendiri dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini akan semakin baik. Untuk keamanan pihak kreditor maka rasio yang baik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham rasio ini sebaiknya besar (Herry, 303:2014).

2. Definisi operasional

Ratio *debt to equity* diukur dengan cara perhitungan membagi total keseluruhan hutang dengan jumlah seluruh modal sendiri. Proksi perhitungan ini seperti digunakan pada penelitian Buniarto (2016), Sofiati dan Gusti (2016), Wellanita (2012), Harnanto dan Istiningrum (2010), Asmoro (2017).

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

c. Retention rate

a) Definisi konseptual

Gumanti (2010:23) menyebutkan bahwa rasio penanaman laba (*retention rate*) adalah rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan yang diyakini berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba tahun mendatang (*future earning growth*). Retention rate merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan tingkat keuntungan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden (Setiyani, 2010).

b) Definisi operasional

Rasio ini menunjukkan perubahan laba ditahan dengan laba setelah pajak. Proksi perhitungan ini seperti digunakan pada penelitian Sofianti dan Gusti (2016), Wellanita (2012), Harnanto dan Istiningrum (2010), Utami (2017).

$$Retention\ rate = \frac{\Delta\ Retained\ Earning}{EAT}$$

d. Tingkat pajak

1. Definisi konseptual

Tarif pajak adalah presentase atau suatu penetapan berdasarkan undang-undang yang dapat dijadikan sebagai alat untuk menghitung dan menentukan pengenaan pajak yang harus dibayar, disetor dan atau dipungut oleh wajib pajak atau objek yang menanggung pajak. Tarif pajak merupakan presentase untuk menegenakan pajak yang

semestinya dibayar atas obyek yang bertanggung. Tarif pajak mengukur perbandingan beban pajak perusahaan dengan laba sebelum pajak untuk menilai pengaruh pajak terhadap laba perusahaan sebelum dikenakan pajak sehingga dapat terlihat lebih jelas seberapa besar dampak pengurangan pajak terhadap keuntungan perusahaan.

2. Definisi operasional

Rasio tarif pajak dapat diukur dengan menggunakan perbandingan jumlah pajak yang ditetapkan oleh pemerintah terhadap laba sebelum pajak (*earning before tax*) (Gusni, 2014), Asmoro (2017). Tarif pajak dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$Tax\ rate = \frac{Beban\ Pajak}{Earning\ before\ tax}$$

F. Teknik Analisis Data

Dalam penelitian kuantitatif, setelah keseluruhan data dari responden maupun berbagai sumber terkumpul maka kegiatan selanjutnya adalah menganalisis data tersebut. Dalam melakukan analisis data peneliti memakai metode analisis statistik deskriptif, uji pemilihan model terbaik, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, setelah itu pengujian hipotesis. Metode analisis data akan dikerjakan dengan bantuan teknologi komputer yaitu *software SPSS versi 20*. Adapun akan dijelaskan lebih detail mengenai hal tersebut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah analisis yang menitikberatkan pada pengkajian data-data dan subjek telaah eksperimen dengan menyajikan data secara sistematis dan tidak menyimpulkan hasil penelitian. Statistik deskriptif juga merupakan analisis yang menggambarkan mengenai ringkasan data-data penelitian seperti standar deviasi, mean, varian, modus dan lain-lain (Priyatno, 2010).

2. Uji Asumsi Klasik

Untuk melakukan analisis regresi linear diperlukan alat prediksi yang tepat maka diperlukan pemenuhan berbagai asumsi. Tidak jarang dalam penelitian menghadapi kendala dalam menguji modelnya. Oleh karena itu, pengujian asumsi klasik (Utami:2017) dilakukan untuk menilai apakah persamaan regresi yang dipakai telah memenuhi syarat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimate*). Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas, maka akan diuraikan lebih rinci mengenai pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk melihat apakah model regresi variabel dependen independen dan variabel dependen keduanya berdistribusi normal atau tidak (Gozhali, 2001:74). Variabel pengganggu atau residu pada model regresi terdistribusi normal dan bukan variabel bebas atau terikatnya. Data yang diukur pada uji ini biasanya berskala ordinal, interval, atau pun rasio. Model regresi yang baik adalah

memiliki data distribusi normal atau mendekati normal. Terdapat dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu:

a) Analisis Grafik

dalam analisis grafik untuk melihat normalitas residual dapat dilakukan dengan melihat histogram dan grafik normal plot. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas yaitu:

- 1) Jika data menyebar disekitar diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menuju pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari diagonal tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali,2013).

b) Analisis Statistik

Salah satu uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Apabila nilai Asymp.Sig. (2-tailed) $> 0,05$ (data dinyatakan normal apabila nilai sigbifikansi diatas 5%

(0,05)) maka dapat dikatakan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam satu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan dengan kesalahan pada periode $(t-1)$ sebelumnya (Gozhali, 2001:61).

Autokorelasi sering terjadi pada penelitian yang bersifat *time series*. Masalah ini muncul karena tidak bebasnya residual kesalahan pengganggu. Dapat dikatakan uji ini diaplikasikan untuk memastikan model regresi linier berupa data *time series* terbebas dari autokorelasi.

Untuk memeriksa ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan pengujian Durbin-Watson. Uji ini telah banyak digunakan untuk mengetahui tingkat autokorelasi. Nilai d adalah koefisien pada uji Durbin-Watson yang dipakai sebagai acuan dasar. Tabel 3.2 ini menunjukkan rentang koefisien d dari 0-4 (winarno,2015:28).

Tabel III.1
Koefisien Uji Durbin-Watson

	Tolak H_0 , berarti Ada korelasi (+)	Tidak dapat diputuskan	Tidak menolak H_0 , berarti tidak ada otokorelasi	Tidak dapat diputuskan	Tolak H_0 , berarti Ada korelasi (-)
d	d_L	d_u	2	$4-d_u$	$4-d_L$
	1,1	1,54		2,46	2,90

Sumber: (winarno, 2010:5.28)

Berdasarkan tabel III.2 pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi jika nilai d berada di antara 1,54 dan 2,46 maka tidak ada

autokorelasi, dan jika nilai d berada di antara 0- 1,10 dapat dikatakan bahwa mengandung autokorelasi positif dan seterusnya.

c. Uji Multikolinearitas

Priyanto mengatakan (2010:81) bahwa multikolinearitas adalah kondisi ketika timbulnya hubungan *linier* yang sempurna atau mendekati sempurna antara variabel independen dalam dalam model regresi. Lebih mudah dapat dikatakan bahwa uji multikolinearitas menguji apakah ada atau tidaknya hubungan variabel dengan independen dalam model regresi. Menurut Priyatno (2010:81) ada beberapa metode pengujian yang dapat digunakan untuk melihat ada atau tidaknya multikolinearitas:

1. Dengan melihat nilai inflation factor (VIF) pada model regresi.
2. Dengan membandingkan nilai koefisien determinasi individual (r^2) dengan nilai determinasi secara serentak (R^2)
3. Dengan melihat nilai *Eigenvalue condition index*.

Suatu model regresi menunjukkan adanya multikolinearitas apabila:

- d. Nilai *Tolerance* $\leq 0,10$ atau
- e. Nilai VIF ≥ 10
- f. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas. Jika nilai *Tolerance* $\geq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≤ 10 , maka model yang diajukan bebas dari gejala multikolinearitas (Ghozali,2013)

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya kesamaan varaiian dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan

lain. Model regresi yang baik adalah ketika setiap varian dari residual pengamatan sifatnya tetap atau disebut homoskedastisitas (Ghozali, 2001:69). Situasi heteroskedastisitas biasa terjadi pada pengujian *cross section*. Ada beberapa metode yang dapat dipakai dalam mengukur tingkat heteroskedastisitas diantaranya, yaitu uji Spearman's rho, uji Glejser, uji Park, uji White, uji grafik, uji Goldfeld -Quandt, uji Bruesch-Pagan-Godfrey.

Uji spearman's rho, yaitu mengkorelasikan nilai residual dengan masing- masing variabel independen. Model regresi yang baik adalah homoskedstisitas, dimana titik-titik dalam gambar scatterplot menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas (Santoso,2000). Akan tetapi, jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar dibawah angka nol (0) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2001). Heteroskedastisitas juga dapat diuji dengan uji glejser. Hal ini dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya. Model penelitian tidak mengandung gejala heteroskedastisitas apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 (Suliyanto,2011).

3. Model Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan *linier* antara dua atau lebih variabel independen ($X_1, X_2, X_3...$) dengan variabel dependen (Y) (Priyanto: 2010:61). Analisis ini bertujuan untuk mengetahui kekuatan hubungan dari variabel independen terhadap variabel dependen selain itu juga menunjukkan arah hubungan antara variabel

dependen dengan variabel independen. Variabel dependen diasumsikan random, yang berarti memiliki distribusi probabilistik. Variabel independen memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang) (Ghozali, 2001:43). Pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda yang bertujuan untuk mengetahui kelima variabel dependen terhadap pertumbuhan modal sendiri. Signifikansi α pada penelitian ini adalah 0,05 atau 5%. Pengolahan data akan dibantu oleh program SPSS 20.

Rumus persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Modsen} = a + X_1 \cdot \text{ROA} + X_2 \cdot \text{DER} + X_3 \cdot \text{RR} + X_4 \cdot \text{TR}$$

Keterangan:

Modsen = Pertumbuhan modal sendiri (*Equity Growth*)

ROA = *Return on aset*

DER = *Debt to equity ratio*

RR = *Retention rate*

TR = *Tax rate*

α = Konstanta

X_1 - X_4 = Koefisien regresi

4. Pengujian Kelayakan Model (*Goodness Of Fit*)

Pengujian kelayakan model atau *goodness of fit* dalam penelitian ini menggunakan tiga alat uji yaitu uji koefisien determinasi, uji statistik f, uji statistik t.

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi atau R^2 seberapa jauh pengaruh prosentase kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2001:45). Nilai R^2 diterangkan dalam *range* nol dan satu. Apabila nilai R^2 kecil berarti kemampuan variabel independen menyumbang pengaruh terhadap variabel dependen terbatas. Sebaliknya, apabila nilai $R^2 = 1$ maka kemampuan variabel independen dalam menyumbang pengaruh terhadap variabel dependen besar.

b. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji koefisien regresi (F) ini berguna untuk mengetahui apakah keseluruhan variabel independen ($X_1, X_2, X_3...$) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Y) (Priyatno, 2010: 67). Dibawah ini merupakan rumus dari F hitung:

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2/k}{(1-R)/(n-k-1)}$$

(R^2) = Koefisien determinasi

N = Jumlah data atau kasus

k = Jumlah variabel independen

Pada uji F ini dalam melakukan perumusan hipotesis. Bahwa H_0 berarti tidak ada pengaruh seluruh variabel-variabel independen (bebas) secara bersamaan. Sedangkan H_a berarti terdapat pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini dengan membandingkan nilai

signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis diterima dan membandingkan F hitung dengan F tabel. Kriteria pengambilan keputusan dengan membandingkan F_{tabel} tingkat sigifikansi $= 0,05$ atau 5% dengan nilai pengujian hasil $F_{\text{hitung}} =$

H_0 ditolak = apabila $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$

H_0 diterima = apabila $F_{\text{hitung}} \leq F_{\text{tabel}}$

c. Uji Regresi Parsial (Uji Statistik t)

Uji t dalam regresi linear berganda dimaksud untuk menguji apakah masing-masing variabel independen yang diduga untuk mengestimasi persamaan model regresi linear berganda berpengaruh sebagian terhadap variabel dependen. Rumus t hitung pada analisis

regresi adalah: $t \text{ hitung} = \frac{b_i}{Sb_i}$

b_i = koefisien regresi variabel i

s_{b_i} = Standar error variabel i

Pengujian koefisien regresi secara parsial terlebih dahulu dengan menentukan hipotesis penelitian bahwa H_0 berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. H_a berarti variabel dependen berpengaruh terhadap variabel independen. Setelah itu menentukan tingkan signifikansi t_{tabel} . Pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar $0,05$ atau 5% . Pengambilan keputusan bahwa hipotesis diterima atau ditolak dengan membandingkan tingkat signifikansi. Apabila nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka secara parsial variabel dependen memiliki

pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan hipotesis diterima. Sedangkan apabila nilai probabilitas lebih dari $> 0,05$ maka koefisien regresi tidak signifikan dan hipotesis ditolak. Dan uji ini membandingkan juga hasil t_{hitung} dengan t_{tabel} . Berikut kriteria pengambilan keputusan.

- 1) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($\alpha=5\%$) maka H_0 diterima. Hal ini menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($\alpha= 5\%$) maka H_0 ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa adanya pengaruh variabel terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Hasil Pemilihan Sampel

Pada penelitian ini bermaksud untuk meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan. Penelitian ini mengaitkan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menjadikan *return on asset*, *debt to equity ratio*, *retention rate* dan *tax rate* sebagai empat variabel independennya sedangkan pertumbuhan modal sendiri dijadikan sebagai variabel dependen. Perolehan data bersumber dari *website* resmi bursa efek indonesia yang dapat diakses di www.idx.com. Populasi yang dianggap peneliti sesuai dijadikan objek pada penelitian ini yaitu keseluruhan perusahaan di sektor pertanian. Total dari populasi tersebut sejumlah 21 perusahaan yang *listing* di BEI dari tahun 2010-2015. Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa penelitian ini menggunakan kriteria khusus dalam menentukan sampel atau dapat disebut dengan *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang telah ditentukan pada penelitian ini antara lain:

1. Seluruh perusahaan sektor pertanian yang masih terdaftar di BEI selama tahun 2010-2015.
2. Perusahaan sektor pertanian yang konsisten terdaftar di BEI pada periode 2010-2015.

3. Perusahaan sektor pertanian yang tidak mengalami kerugian selama tahun pengamatan 2010-2015.
4. Perusahaan sektor pertanian yang mengalami tidak *retained earning* yang negatif selama periode 2010-2015.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diatas maka telah didapatkan sebanyak 5 sampel perusahaan sektor pertanian pengamatan dengan periode sebanyak 6 tahun yaitu pada tahun 2010 sampai dengan 2015 yang memenuhi kriteria. Dengan demikian jumlah sampel pada penelitian ini sejumlah 30 sampel. Adapun perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian dapat lebih jelas pada lampiran 1. Kriteria dan prosedur pengambilan sampel dapat diamati pada tabel IV.1.

Tabel IV.I
Prosedur Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Seluruh perusahaan sektor pertanian yang masih terdaftar di BEI selama tahun 2010-2015.	21
2	Perusahaan sektor pertanian yang tidak konsisten terdaftar di BEI pada periode 2010-2015.	(8)
3	Perusahaan sektor pertanian yang mengalami kerugian selama tahun pengamatan 2010-2015.	(7)
4	Perusahaan sektor pertanian yang mengalami <i>retained earning</i> yang negatif selama periode 2010-2015.	(1)
Jumlah Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian		5
Total Observasi (5 perusahaan x 6 tahun)		30
Total Observasi digunakan		30

Sumber: Data diolah peneliti, (2017)

2. Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan pengujian analisis statistik deskriptif karena hasil uji tersebut diharapkan dapat memberikan kesimpulan atau gambaran umum serta merepresentasikan variabel penelitian ini yaitu *return on asset*, *debt to equity ratio*, *retention rate*, *tax rate* dan pertumbuhan modal sendiri berdasarkan data-data sampel yang telah diolah sebelumnya. Pengolahan data dibantu dengan aplikasi perangkat lunak MS. Excel dan SPSS V.20. Informasi yang diperoleh pada uji statistik deskriptif adalah mengenai nilai maximum, minimum, nilai rata-rata serta standar deviasi tiap-tiap variabel yang diteliti.

Tabel IV.2

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MODSEN	30	-0,01	0,37	0,13	0,09
ROA	30	0,01	0,25	0,11	0,07
DER	30	0,13	2,46	0,69	0,73
RR	30	-0,19	0,95	0,57	0,25
TR	30	0,15	0,41	0,25	0,05
Valid N (listwise)	30				

Sumber SPSS 20, tabel diolah penulis, (2017)

Pengungkapan hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel IV.2. Berdasarkan hasil uji diatas tabel tersebut berisi mengenai nilai tertinggi, nilai terendah, nilai rata-rata dan standar deviasi pada pertumbuhan modal sendiri (Y), *return on asset*, *debt to equity ratio*, *retention rate* dan *tax rate*. Penjelasan

mengenai hasil analisis statistik mengenai tiap-tiap variabel akan dijabarkan lebih lengkap yaitu sebagai berikut:

a. Variabel Dependen

1. Pertumbuhan modal sendiri

Pertumbuhan modal sendiri dalam penelitian ini diperoleh dari nilai modal sendiri pada tahun berjalan yang dikurangi dengan modal sendiri tahun sebelum lalu dibagi dengan modal sendiri tahun sebelumnya. Berdasarkan hasil perhitungan statistik pada tabel IV.2 diatas didapatkan hasil rata-rata (*mean*) pertumbuhan modal sendiri yang dihasilkan oleh perusahaan sektor pertanian yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015 adalah sebesar 0,130264. Nilai sebesar 0,130 mengartikan bahwa rata-rata pertumbuhan modal sendiri perusahaan di sektor pertanian ini adalah sebesar 13% apabila dinominalkan sebesar Rp. 4,50 triliun. Phil Town (2006) mengidentifikasi outstanding company dengan rasio keuangan “ *big five number*”. Salah satu cara yang diterangkan pada bukunya menyebutkan bahwa perusahaan dapat dikatakan telah outstanding apabila memiliki indikator fundamental dengan kenaikan rata-rata *equity growth* diatas 10% dalam 10 tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai rata-rata sebesar 13%. Apabila langsung mengacu pada indeks standar kenaikan rata-rata dapat diartikan bahwa sektor pertanian memiliki *growth equity* sudah cukup baik. Tetapi jika indikator fundamental rata-rata disesuaikan dengan kondisi Indonesia maka untuk perusahaan Indonesia memiliki rata-rata 15% karena potensi pertumbuhannya dianggap masih cukup besar (Liembono:2013). Kembali kepada hasil penelitian tersebut,

berarti bahwa pertumbuhan rata-rata *equity growth* perusahaan sektor pertanian masih dibawah indikator rata-rata yang berlaku umum di Indonesia sebesar 15%. Ini menandakan bahwa nilai rata-rata *equity growth* pada sektor pertanian tahun 2010-2015 masih kurang baik. Hal ini dapat disebabkan dari akibat pertumbuhan ekonomi yang terjadi pada indonesia mengalami perlambatan yang dibuktikan dari penurunan tren dari 2012 sebesar 6,1 persen turun hingga tahun 2015 sebesar 4,73 persen (BPS, diakses dalam laporan publikasi OJK, 2017). Selanjutnya pada standar deviasi yang dihasilkan adalah sebesar 0,0879370 atau sebesar 8,79%. Jika hasil tersebut dibandingkan dengan nilai rata-rata sebesar 0,130264 atau 13% maka terlihat bahwa standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata. Berdasarkan hasil ini menunjukkan bahwa variasi data atau simpangan data pertumbuhan modal sendiri relatif baik.

Nilai minimum pertumbuhan modal sendiri adalah sebesar -0,0114 atau sebesar -1,14%. Perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan modal sendiri terendah tersebut milik PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) yaitu pertumbuhannya mengalami penurunan dari 15,30% ke -1,14% apabila dirupiahkan pertumbuhan modal sendiri PT AALI turun dari 2014 sebesar Rp.11,83 triliun dan pada tahun 2015 Rp. 11,69 triliun. Penurunan modal sendiri ini disebabkan karena penurunan saldo laba belum dicadangkan sebesar 1,3% dari Rp. 10,39 triliun pada periode tahun 2015, terutama juga disebabkan karena adanya pembayaran deviden kas tahun 2015 sebesar Rp. 743 miliar. Oleh sebab itu pada tahun 2014 ke 2015 PT AALI mengalami nilai pertumbuhan modal sendiri minus.

Nilai maksimum pertumbuhan modal sendiri pada penelitian ini adalah sebesar 0,3707 atau sebesar 37 persen. Perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan modal sendiri tertinggi tersebut adalah milik PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) kenaikan dari tahun 2013 ke 2014. Pada 2014 peningkatan modal sendiri yaitu dari sebesar Rp.1,79 triliun menjadi sebesar Rp. 2,46 triliun atau sebesar 37%. Peningkatan itu terjadi dikarenakan perolehan laba bersih perseroan tahun 2014 sebesar Rp. 436 miliar, melonjak sebesar 413% dari tahun sebelumnya (www.kontan.com, diakses november 2017). Semakin besar presentase modal sendiri semakin baik pula pertumbuhan modal sendiri yang akan dicapai.

b. Variabel Independen

1. *Return on asset (ROA)*

Variabel *Return on asset (ROA)* merupakan salah satu bagian dari profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola keseluruhan asetnya untuk memperoleh laba. *Return on asset* pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan perbandingan antara *earning after tax* dengan total aset. Menurut hasil uji statistik pada tabel IV.2 bahwa rata-rata *return on asset* adalah sebesar 0,108669 10,86%. Sedangkan hasil standar deviasi nilai sebesar 0,0665002 atau sebesar 6,65%. Hasil ini menandakan bahwa simpangan data pada penelitian ini dapat dikatakan baik disebabkan karena dilihat dari tingkat perbandingan antara nilai standar deviasi yang lebih rendah daripada nilai rata-rata. Nilai tersebut juga menandakan bahwa rata-rata perusahaan sektor pertanian ini kinerjanya telah baik karena dapat menghasilkan laba dari keseluruhan

assetnya. Tetapi perusahaan juga harus memperhitungkan biaya serta beban-beban yang dikeluarkan oleh perusahaan. Untuk menghasilkan *return on asset* yang besar perusahaan didorong untuk dapat mengelola pengeluaran sehingga biaya yang dikeluarkan tersebut lebih efektif untuk keperluannya meningkatkan keuntungan. Semakin besar presentase ROA menunjukkan semakin baik perusahaan dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan sehingga mampu menghasilkan keuntungan yang maksimal dalam wujud laba bersih yang semakin besar yang berakibat baik peningkatan pertumbuhan modal sendiri.

Return on asset tertinggi adalah sebesar 0,2505 atau sebesar 25%. Perusahaan yang memiliki ROA tertinggi tersebut adalah PT PP London Sumatra Tbk (LSIP) pada tahun 2011. Pada tahun 2011 PT PP London Sumatra Tbk (LSIP) mencatatkan kinerja keuangan yang gemilang. LSIP mengalami kenaikan kenaikan laba bersih perseroan dari tahun 2010 ke 2011 sebesar 64,7% apabila dinominalkan naik dari Rp. 1,03 triliun menjadi Rp. 1,7 triliun. Peningkatan laba bersih ini ditopang dari penjualan yang naik pesat sebesar 30,4% dari yang hanya sebesar Rp. 3,59 triliun menjado Rp. 4,69 triliun, sebagian besar kenaikan tersebut berasal dari volume penjualan produk sawit (80,5%) dan benih bibit kelapa sawit (5,9%). Selain laba bersih, PP London Sumatra Indonesia (LSIP) Tbk juga mengalami peningkatan pada laba brutonya sebesar 33,4% menjadi Rp. 2,36 triliun dan laba operasinya naik sebesar 47,7% menjadi 2 triliun. Pencapaian peningkatan kinerja keuangan yang signifikan dan mempertahankan posisi keuangan yang sehat tersebut karena disokong

oleh hasil produksi yang kokoh dan efek dari kenaikan harga komoditas yang mendukung. Semakin besar presentase nilai *return on asset* maka akan semakin baik bagi peningkatan pertumbuhan modal sendiri. Berarti LSIP dapat dikatakan memiliki pertumbuhan modal sendiri yang cukup baik karena ditopang dari keuntungan yang memadai.

Perusahaan sektor pertanian yang meraih nilai *return on asset* terendah adalah PT Tunas Baru Lampung Tbk pada tahun 2013 sebesar 0,0139 atau sebesar 1,39%. Pada periode tersebut PT Tunas Baru Lampung Tbk mengalami penyusutan laba bersih sebesar 64% yaitu dari Rp. 244 miliar menjadi 84 miliar. Hal ini ditengarai oleh penurunan harga jual terutama disebabkan oleh kenaikan dari kerugian selisih kurs mata uang asing yang sebagian besar belum direalisasi. Lebih rinci lagi perusahaan TBLA mengalami penurunan penjualan bersih sebesar Rp. 3,7 triliun yang sebelumnya 3,%, penurunan beban pokok penjualan sebesar Rp. 22 miliar dari Rp. 2,77 menjadi 2,75, penurunan laba kotor dari 1,03 triliun menjadi Rp.945 miliar akibat dari penurunan harga jual rata-rata sebesar 2% dan penurunan harga CPO dunia. Selain itu disebabkan dari tingginya kenaikan beban umum dan administrasi sebesar 19% akibat dari kenaikan UMR dan UMP kerja pada tiap wilayah. Seperti yang sudah dikatakan sebelumnya bahwa untuk meningkatkan ROA perusahaan harus memperhatikan beban-beban yang ada pada perusahaan sehingga dapat menghasilkan kinerja yang lebih efektif.

2. *Debt to equity ratio (DER)*

Debt to equity ratio (DER) adalah salah satu bagian dari rasio keuangan likuiditas. DER sendiri merupakan rasio finansial yang diukur dengan membandingkan tingkat hutang dengan total ekuitas. Rasio ini menunjukkan presentase pembiayaan perusahaan yang berasal dari kreditur dan investor. Hasil temuan variabel *debt to equity ratio (DER)* yang dapat dilihat melalui tabel IV.2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 0,69 atau 69% sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,73 atau 73%. Berdasarkan temuan tersebut dapat dikatakan bahwa simpangan data pada penelitian ini masih kurang baik disebabkan nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata yang ada.

Nilai maksimum *debt to equity ratio* pada penelitian ini adalah sebesar 2,4552. Nilai maksimum tersebut diperoleh dari PT Tunas Baru Lampung pada tahun 2013. Struktur permodalan PT Tunas Baru Lampung tahun 2013, sebesar 71% berasal dari liabilitas Rp. 4.41 triliun dan 29% Rp.1.79 triliun berasal dari ekuitas. Liabilitas yang lebih besar tersebut terjadi karena adanya peningkatan liabilitas sebesar 28% dari tahun sebelumnya yang berumber dari liabilitas jangka pendek sebesar 56% dan jangka panjang sebesar 8%. Kenaikan liabilitas tersebut terjadi karena adanya penambahan fasilitas pinjaman fasilitas pinjaman untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan di pabrikan dan juga kelapa sawit yang dibuktikan dari peningkatan total aset sebesar Rp.1 trilitin dari Rp.5,2 triliun menjadi 6,2 triliun. Berdasarkan temuan ini menandakan bahwa sebagian besar pendanaan perusahaan menggunakan pembiayaan dari

kreditor. PT Tunas Baru Lampung (TBLA) Tbk menggunakan strategi kebijakan hutang untuk mengatasi masalah keuangannya sehingga mampu meningkatkan pertumbuhan modal sendiri. Terlihat dari hasil pertumbuhan modal sendiri tertinggi yang diraih pada tahun 2014 oleh PT TBLA Tbk. Semakin besar presentase DER apabila digunakan pada titik optimal akan mampu meningkatkan pertumbuhan modal sendiri.

Perusahaan yang mendapatkan nilai *debt to equity ratio* terendah adalah PT BISI Tbk dengan perolehan sebesar 0,1277. Pada tahun 2010 BISI berupaya untuk melakukan kebijakan pelunasan hutang sebesar Rp. 148 miliar, turun sebesar Rp.199 miliar atau 57% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Terjadinya pengurangan hutang secara signifikan ini dikarenakan pelunasan hutang bank dan hutang usaha oleh perseroan dan Anak perusahaan masing-masing 151 miliar dan Rp.53 miliar.

3. *Retention rate* (RR)

Retention rate merupakan pendapatan yang dipertahankan selama periode tertentu karena keuntungan yang tidak didistribusikan sebagai deviden. Pada penelitian ini *retention rate* diukur dengan menghitung selisih laba ditahan tahun berjalan dengan tahun sebelumnya lalu dibagi dengan laba setelah pajak (EAT). Berdasarkan tabel IV.2 ditemukan hasil bahwa nilai rata-ratanya adalah sebesar 0,57 atau sebesar 57% sementara nilai standar deviasi yang dimiliki adalah 0,25 atau sebesar 25%. Menurut hasil ini dapat dikatakan bahwa simpangan data dari *retention rate* ini baik karena nilai rata-rata yang lebih besar daripada nilai standar deviasi.

Selain diketahui nilai rata-rata dan standar deviasi juga diketahui hasil daripada nilai maksimum serta minimumnya. Nilai maksimum pada penelitian ini adalah sebesar 0,9547 atau sebesar 95,47%. Semakin besar presentase perolehan laba ditahan yang tidak didistribusikan kepada pemegang saham berarti akan menjadikan tambahan terhadap nilai modal sendiri. Semakin tingginya *retention rate* dapat dipergunakan perusahaan sebagai tambahan modal untuk kegiatan pendaan kembali atau melakukan kegiatan ekspansi sehingga dapat memaksimalkan pertumbuhan modal sendiri. Perusahaan yang memiliki nilai tertinggi dalam penelitian ini diraih oleh BISI. Pada tahun 2010 jumlah ekuitas perseroan tercatat sebesar 1,160 miliar yang mengalami peningkatan sebesar 14% dari tahun sebelumnya sejumlah 143 miliar. Peningkatan tersebut merupakan refleksi dari kenaikan laba bersih perseroan dari pelunasan hutang bank sebesar 151 miliar. Peningkatan laba bersih ini meningkatkan nilai saldo laba perusahaan. Semakin besar presentase dari nilai saldo laba maka akan semakin banyak pula keuntungan perusahaan yang dapat digunakan perusahaan dalam melakukan kegiatan usaha dan lebih leluasa melakukan investasi peningkatan tersebut akan berdampak baik bagi pertumbuhan modal sendiri.

Nilai *retention rate* terendah didapat oleh PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2015 sebesar -0,188 atau sebesar -18.83%. Hal ini dapat terjadi akibat terdistribusinya deviden kas yang dilakukan oleh PT AALI sebesar Rp. 743 miliar sehingga ikut mengurangi laba ditahan.

4. *Tax Rate (TR)*

Pada penelitian ini variabel *tax rate* dihitung dengan cara membandingkan beban pajak dengan laba sebelum pajak. Menurut pengujian statistik deskriptif menghasilkan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,250 dengan nilai minimum sebesar 0,1482 dan nilai maksimum sebesar 0,4082 dengan standar deviasi sebesar 0,0527. Dari hasil pengolahan data analisis statistik deskriptif dapat diketahui bahwa nilai rata-rata (mean) *tax rate (TR)* terhadap pertumbuhan modal sendiri adalah sebesar 0,250 atau sebesar 25%, dengan perolehan standar deviasi sebagai tolak ukur seberapa jauh pengamatan menyimpang dari nilai pusatnya sebesar 0,0527 atau sebesar 5,27%. Dari kedua hasil tersebut menjelaskan bahwa nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasinya yang menandakan simpangan data perusahaan sektor pertanian yang digunakan sebagai sampel adalah baik.

Temuan dari analisis statistik deskriptif pada tabel IV.2 dapat dilihat indeks pengungkapannya bahwa nilai minimum sebesar 0,1482 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 0,4802. Nilai tertinggi dari *tax rate* dicapai oleh perusahaan Astra Agro lestari Tbk (AALI) pada tahun 2015 sebesar 40,82% sedangkan nilai terendah *tax rate* diterima oleh perusahaan BISI Internasional Tbk. sebesar 14,82% 2010. Semakin kecil persentase *tax rate* akan semakin baik pada kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pertumbuhan modal sendiri karena secara tidak langsung beban pajak yang kecil akan meningkatkan laba bersih perusahaan yang berakibat baik pada laba ditahan dan pertumbuhan modalnya.

B. Pengujian Hipotesis

1. Uji Asumsi Klasik

Setelah memasukkan data variabel penelitian yang akan dianalisis kedalam *Microsoft Excel* langkah selanjutnya adalah melakukan pemindahan kedalam alat bantu *software SPSS V. 20* yang tujuannya adalah untuk melakukan pengujian asumsi klasik. Hasil dari uji asumsi klasik dibutuhkan karena penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Dengan melakukan uji asumsi klasik dapat menguji kelayakan model regresi tersebut. Memastikan bahwa data yang diteliti telah berdistribusi normal dan terbebas dari heteroskedestisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas. Dibawah ini merupakan serangkaian hasil uji asumsi klasik yang dapat dilihat sebagai berikut:

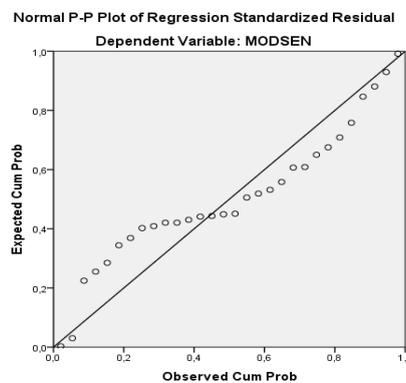
a. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas ini dilakukan dengan tujuan untuk memastikan bahwa model regresi variabel dependen dan independen telah tersebar atau terdistribusi secara normal. Pada penelitian ini untuk melihat mengenai tingkat normalitas data dilakukan analisis grafik dengan menggunakan uji *normal probability plot* dan analisis statistik melalui uji *kolmogorov-smirnov* agar data lebih valid.

1) Uji Normalitas dengan menggunakan analisis grafik

Dalam menguji normalisa menggunakan grafik dapat dilakukan dengan melakukan uji *normal probability plot*. Uji ini dilakukan karena ingin memastikan lebih akurat tidak hanya melihat pada gambar histogram. Cara menilai uji *normal probability plot* ini

normal atau tidak dengan cara membandingkan distribusi kumulatif dengan distribusi yang normal dalam satu garis lurus diagonal. Pada hasil uji penelitian ini dapat dilihat bahwa grafik normal plot (grafik kumulatif) mendekati normal karena sebarannya seiring mengikuti arah garis diagonal. Maka dapat dinyatakan bahwa melalui uji ini data penelitian ini normal.

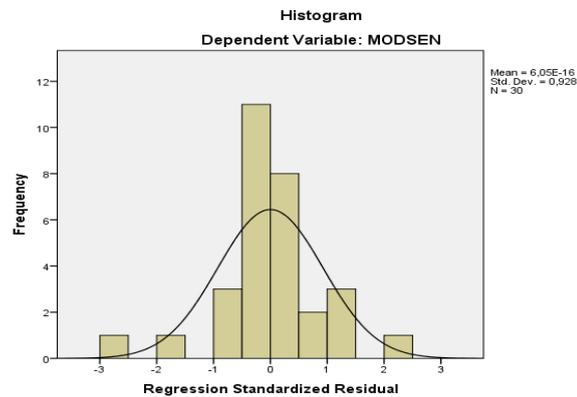


Sumber: SPSS 20, data diolah peneliti (2017)

Gambar IV.I

Hasil pengujian *normal probability plot*

Pada gambar histogram terlihat bahwa data histogram mengikuti pola distribusi yang normal karena data mengikuti grafik histogramnya. Maka dapat dikatakan bahwa data penelitian ini telah berdistribusi normal.



Sumber: SPSS 20, data diolah peneliti (2017)

Gambar IV.2

Hasil pengujian histogram

2) Uji Normalitas dengan menggunakan Analisis Statistik

Selain menggunakan analisis grafik, cara lain yang digunakan dalam uji normalitas adalah dengan menganalisis Statistik. Salah satu uji yang dilakukan dalam menguji normalitas residual dengan statistik adalah dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pada uji ini sebaran data dapat dianggap berdistribusi normal atau tidak ditentukan berdasarkan dari nilai signifikansi. Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data telah berdistribusi normal. Sebaliknya apabila data lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka data dianggap tidak normal. Tabel hasil uji Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat pada tabel IV.3.

Tabel IV.3

Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov*

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,00
	Std. Deviation	0,05
Most Extreme Differences	Absolute	0,17
	Positive	0,12
	Negative	-0,17
Kolmogorov-Smirnov Z		0,91
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,38

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: SPSS 20, data diolah peneliti (2017)

Berdasarkan hasil uji *kologorov smirnov* penelitian ini yang dapat dilihat pada tabel IV.3 bahwa tingkat sigifikansi yang dihasilkan dari pengujian yang dilakukan sebelumnya adalah sebesar 0,378. Dengan melihat nilai signifikansi tersebut dan membandikannya, maka hasilnya lebih besar dari 0,05 ($0,378 > 0,05$) dapat disimpulkan bahwa data dari hasil uji *kolmogorov-smirnov* berdistribusi normal.

b. Hasil uji Autokorelasi

Sebelumnya telah dilakukan uji normalitas data, maka selanjutnya pada penelitian ini dilakukan uji Autokorelasi. Uji ini berguna untuk mendeteksi model regresi linear berganda ini ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t pada kesalahan periode sebelumnya ($t-1$). Apabila terjadi korelasi maka dapat dikatakan data mengalami

problem korelasi. Penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson untuk mengukur tingkat autokorelasi pada penelitian ini. Hasil uji Durbin-Watson dapat dilihat pada tabel IV.4

Tabel IV.4

Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,836 ^a	0,70	0,65	0,05	2,04

a. Predictors: (Constant), TR, DER, RR, ROA

b. Dependent Variable: MODSEN

Sumber: SPSS 20, tabel diolah penulis (2017)

Dalam pengambilan keputusan pengukuran autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson dengan menghitung terlebih dahulu nilai *Durbin watson lower* dan *Durbin-Watson Upper*. Dengan melihat kembali sampel, signifikansi, dan jumlah variabel bebas setelah itu melihat hasilnya pada tabel Durbin-watson signifikansi $\alpha = 5\%$. Dalam penelitian ini terdapat 30 sampel observasi yang terdiri dari satu variabel dependen dan empat variabel independen. Dengan signifikansi 0,05, maka nilai dU dan dL penelitian ini sebesar. dL sebesar 1,1426 sedangkan nilai dU sebesar 1,7386. Setelah hasil dU dan dL didapatkan dikurangi dengan 4. Maka hasil dari 4-dU sebesar 2,2614 sedangkan 4-dL adalah sebesar 2,8574.

Nilai durbin-watson (DW) sebesar 2,037 lebih besar dari d U 1,7386 dan lebih kecil dari 4-d U 2,2614. Dapat diringkas dengan $1,7386 < 2,037 < 2,2614$. Artinya yang dapat disimpulkan adalah nilai DW

tersebut berada pada daerah tidak ada autokorelasi. Dapat dilihat lebih jelas pada tabel IV.5:

Tabel IV.5

Koefisien Uji Durbin-Watson

	Tolak H_0 , berarti Ada korelasi (+)	Tidak dapat diputuskan	Tidak menolak H_0 berarti tidak ada otokorelasi	Tidak dapat diputuskan	Tolak H_0 , berarti Ada korelasi (-)
d	d_L	d_u	2,04	$4-d_u$	$4-d_L$
	1,1426	1,7386		2,2614	2,8574
					4

Sumber: SPSS 20, tabel diolah penulis (2017)

c. Hasil Uji Multikolinearitas

Dalam menguji regresi linear yang baik maka harus bebas dari adanya multikolinearitas. Tujuan dari variabel ini adalah untuk memastikan bahwa penelitian ini tidak ditemukan korelasi antara variabel independen. Dasar pengambilan keputusannya ada dengan melihat nilai VIF dan *Tolerance*. Penelitian bebas dari multikolinearitas apabila nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* nya lebih dari 0,1.

Berdasarkan tabel IV.6 Nilai VIF untuk variabel ROA sebesar 1,539, DER sebesar 1,509, RR sebesar 1,321 TR sebesar 1,352. Keseluruhan variabel nilainya kurang dari 10. Ini artinya dengan melihat nilai VIF maka data ini bebas dari multikolinearitas.

Selain melihat nilai VIF juga melihat nilai *Tolerance*. Nilai tolerance ROA adalah 0,650, DER adalah 0,663, RR sebesar 0,757 dan TR adalah 0,740. Berdasarkan nilai *tolerance* hasilnya lebih dari 0,1. Maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

Tabel IV.6

Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	0,65	1,54
DER	0,66	1,51
RR	0,76	1,32
TR	0,74	1,35

Sumber: SPSS 20, tabel diolah penulis (2017)

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual satu observasi lain. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *glesjer*

Tabel IV.7
Hasil Uji Glejser

Model	Coefficients ^a				Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,076	,062		- 1,233	,229
ROA	,015	,010	,296	1,426	,166
DER	-,026	,017	-,419	- 1,545	,135
RR	,009	,016	,116	,595	,557
TR	,068	,046	,382	1,471	,154

a. Dependent Variable: RES2

Sumber: SPSS 20, tabel diolah penulis (2017)

Berdasarkan tabel IV.7 terlihat bahwa hasil uji glesjer pada tiap variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Masing masing hasilnya yaitu ROA sebesar 0,166, DER sebesar 0,135, RR sebesar 0,557 sedangkan TR sebesar 0,154. Hasil ini menandakan bahwa penelitian ini telah terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

2. Analisis Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda pada intinya digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi linear berganda dipilih karena variabel independen yang digunakan lebih dari satu variabel. Setelah melalui serangkaian uji asumsi klasik analisis regresi linear berganda baru dapat dilakukan, lolos uji tersebut agar dapat meyakinkan bahwa data tersebut terlepas dari masalah asumsi klasik. Analisis

regresi linear berganda pada penelitian ini menguji mengenai pengaruh *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *retention rate* (RR), dan *tax rate* (TR). Terhadap pertumbuhan modal sendiri (EG).

Tabel IV.8
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0,12	0,08		-1,58	0,13
ROA	0,97	0,18	0,74	5,41	0,00
DER	0,09	0,02	0,75	5,55	0,00
RR	0,17	0,04	0,48	3,77	0,00
TR	-0,04	0,21	-0,03	-0,21	0,84

a. Dependent Variable: MODSEN

Sumber: SPSS 20, tabel diolah penulis (2017)

Berdasarkan hasil tabel IV.8, dapat diketahui model regresi linear berganda yang terbentuk antara ROA, DER, RR, dan TR terhadap pertumbuhan modal sendiri adalah sebagai berikut:

$$\text{Modsen} = -0,12 + 0,97 \text{ ROA} + 0,09 \text{ DER} + 0,17 \text{ RR} - 0,04 \text{ TR}$$

Keterangan:

Modsen = Pertumbuhan Modal Sendiri

ROA = *Return on Asset*

DER = *Debt to Equity Ratio*

RR = *Retention Rate*

TR = *Tax Rate*

Dari persamaan hasil analisis regresi linear berganda diatas menyimpulkan bahwa:

- a. Nilai konstanta sebesar -0,12 bernilai negatif mengartikan bahwa, apabila seluruh variabel yaitu ROA, DER, RR, dan TR dianggap konstanta (bernilai 0), maka kemampuan memprediksi pertumbuhan modal sendiri akan bernilai -0,12, pertumbuhan modal sendiri akan semakin berkurang sebesar -0,12.
- b. Koefisien regresi untuk variabel *return on asset* (ROA) adalah sebesar 0,97. Hal ini mengartikan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Dari hasil tersebut menunjukkan apabila ROA naik satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menaikkan pertumbuhan modal sendiri sebesar 0,97.
- c. Koefisien regresi untuk *debt to equity ratio* (DER) adalah sebesar 0,09 artinya bahwa DER memiliki pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Berdasarkan hasil tersebut dapat menunjukkan apabila DER naik satu satuan dengan asumsi variabel tetap maka akan menaikkan pertumbuhan modal sendiri sebesar 0,09.
- d. Koefisien regresi untuk *retention rate* (RR) adalah sebesar 0,17. Berdasarkan hasil ini mengartikan bahwa RR berpengaruh positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Oleh karena itu, hasil ini memperlihatkan jika *retention rate* naik satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menaikkan pertumbuhan modal sendiri sebesar 0,17.
- e. Koefisien regresi untuk *tax rate* (TR) adalah sebesar -0,04 artinya bahwa *tax rate* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri.

3. Hasil Uji Hipotesis

a. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Pada dasarnya pengujian koefisien determinasi (R^2) memprediksi seberapa besar variabel terikat pada model analisis regresi dapat diterangkan oleh variabel bebas. Koefisien determinasi diukur dalam rentang nol hingga satu. Semakin kecil nilai koefisien determinasi atau semakin mendekati nol maka dapat dikatakan kemampuan variabel bebas untuk menerangkan variabel terikat akan semakin terbatas. Sedangkan jika hasil pengujian mendekati satu maka kemampuannya untuk memrepresentasikan variabel dependen oleh variabel independen akan semakin baik dan menyeluruh. Berikut merupakan hasil dari pengujian koefisien determinasi yang dapat diterangkan pada tabel IV.11 :

Tabel IV.11
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,836 ^a	0,70	0,65	0,05

a. Predictors: (Constant), TR, DER, RR, ROA

b. Dependent Variable: MODSEN

Sumber: SPSS V.20, tabel diolah penulis 2017

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) dapat lebih jelas dilihat pada tabel IV.10. Nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dari pengujian tersebut adalah sebesar 0,70 atau 70%. Merujuk pada hasil tersebut telah mengartikan bahwa sebesar 70% variabel dependen yaitu pertumbuhan modal sendiri dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen yaitu *return on asset*, *debt to equity ratio*, *retention rate*, dan *tax rate* pada sampel

perusahaan sektor pertanian yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2010-2015. Sedangkan sisanya sejumlah 30% (100%-70%) dapat diterangkan oleh variabel- variabel atau faktor- faktor independen lainnya di luar variabel bebas yang telah digunakan pada model penelitian ini. Variabel bebas tersebut dapat dicontohkan seperti *sales growth*, *inventory turnover*, *basic earning power*, dan variabel bebas lainnya.

b. Hasil Uji Statistik F (Uji F)

Pada serangkaian penelitian ini, uji statistik F juga dilakukan untuk mengetahui hubungan variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan atau bersama-sama dalam model regresi linear berganda. Hasil pengujian ini dapat dianalisis kesimpulannya dengan cara membandingkan hasil f-hitung dengan f-tabel. Selain itu, membandingkan nilai signifikansi dengan $\alpha = 5\%$. Berdasarkan perbandingan tersebut apabila nilai f- tabel < f- hitung dan nilai sig f < 0,05 maka kesimpulan yang diperoleh adalah terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel IV.10

Hasil Uji Statistika F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,16	4	0,04	14,54	,000 ^b
	Residual	0,07	25	0,00		
	Total	0,22	29			

a. Dependent Variable: MODSEN

b. Predictors: (Constant), TR, DER, RR, ROA

Sumber: Spss 20 tabel diolah peneliti (2017)

Setelah melakukan pengujian regresi linear berganda dan melakukan uji F, maka berdasarkan tabel IV.9 hasilnya telah dapat diketahui. Menurut tabel

tersebut menunjukkan bahwa nilai F-hitung adalah sebesar 14,543 dan F-tabel adalah sebesar 2,760. F-tabel diperoleh dengan melihat nilai df_1 dan df_2 . Berdasarkan rumus df_1 dihitung dengan $(k-1)$ dimana k adalah keseluruhan variabel penelitian, maka hasil dari df_1 yaitu 4 $(5-1)$. Sedangkan df_2 diselesaikan dengan rumus $(n-k)$ yaitu dimana n merupakan total jumlah sampel penelitian, maka hasil dari df_2 adalah 25 $(30-5)$. Sehingga dihasilkan F-tabel sebesar 2,760.

Seperti yang telah dijelaskan bahwa dasar pengambilan keputusan uji F adalah dengan membandingkan nilai F-hitung dengan F-tabel dan melihat juga nilai signifikansi dan membandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$. Menurut hasil pengujian telah diketahui f-hitung lebih besar dibandingkan dengan F-tabel. $F\text{-hitung} > F\text{ tabel}$ $(14,54 > 2,760)$. Menurut tingkat signifikansi dengan $\alpha = 5\%$ maka nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ $(0,001 < 0,005)$. Kedua hasil tersebut menunjukkan bahwa secara simultan (bersamaan) variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Dengan demikian hasil tersebut menginformasikan bahwa *return on asset*, *debt to equity ratio*, *retention rate*, dan *tax rate* secara bersama-sama berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri.

c. Hasil Uji Statistik T (Uji t)

Uji statistik parsial atau disebut dengan uji t dalam analisis regresi linear berganda ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat mengenai seberapa jauh pengaruh tiap satu variabel independen (bebas) dalam menerangkan variabel dependen (terikat). Pengambilan keputusan hasil uji t dapat dilihat dengan cara membandingkan setiap hasil t-hitung variabel independen (bebas)

dengan nilai pada t-tabel dan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan probabilitas 0,05. Jika nilai t-hitung lebih besar dari t-tabel ($t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\text{sig} < 0,05$) maka $H_0 =$ ditolak, hal ini mengartikan bahwa terdapat pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen dan sebaliknya jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$) dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($\text{sig} > 0,05$), maka $H_0 =$ diterima yang mengartikan bahwa tidak terdapat pengaruh. Hasil t-hitung dapat langsung dilihat melalui *output* pengolahan angka pada *spss* pada tabel IV.9. Nilai t-tabel pada penelitian ini dapat diperoleh dengan menghitung df dengan rumus $df = (n-k-1)$. df yang dihasilkan sebesar 25 ($30-4-1$), dimana n merupakan jumlah sampel penelitian, k adalah jumlah variabel bebas pada penelitian ini. Nilai df sebesar 25 dengan signifikansi 0,05 maka t-tabel yang didapatkan adalah sebesar 2,060 *two tail*.

Tabel IV.9
Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0,12	0,08		-1,58	0,13
ROA	0,97	0,18	0,74	5,41	0,00
DER	0,09	0,02	0,75	5,55	0,00
RR	0,17	0,04	0,48	3,77	0,00
TR	-0,04	0,21	-0,03	-0,21	0,84

a. Dependent Variable: MODSEN

Sumber: SPSS 20, tabel diolah penulis (2017)

Setelah melakukan pengujian terhadap uji t maka telah pula memberikan hasil yang dapat dilihat pada tabel IV.9. Hasil uji tersebut memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Dalam penelitian ini hipotesis pertama yang diajukan menyebutkan bahwa H_1 : ROA (X_1) berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri (Y). Berdasarkan tabel IV.9 dapat diamati bahwa nilai signifikansi ROA pada tabel IV.9 lebih kecil yaitu sebesar 0,000 jika dibandingkan dengan nilai signifikansi 0,05 atau (5%) ($0,000 < 0,05$) maka telah memenuhi syarat pengambilan keputusan H_1 : Diterima karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Lebih jelas lagi bahwa dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa ROA berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Apabila dilihat dari tabel IV.9 nilai t-hitung lebih besar daripada t-tabel. Nilai t-hitung sebesar $5,41 > 2,06$ hal ini menyimpulkan bahwa variabel ROA (X_1) berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Berdasarkan kedua hasil tersebut memberikan kesimpulan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan pada penelitian ini menyatakan bahwa H_2 : DER berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri (Y). Nilai signifikansi yang diperoleh dari uji t pada tabel IV.9 adalah sebesar 0,000, hasil ini langsung dibandingkan dengan signifikansi

0,05. Setelah melakukan perbandingan hasil maka yang didapatkan adalah nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05. Jika dibuat model matematikanya terlihat $0,00 < 0,05$. Penarikan kesimpulan yang tepat pada hasil ini adalah H_2 : Diterima karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. DER memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Nilai t-hitung pada penelitian ini memberikan hasil sebesar 5,55 sedangkan t-tabel adalah sebesar 2,06. Setelah kedua hasil didapatkan langkah selanjutnya yaitu membandingkan keduanya dan melakukan penarikan kesimpulan. Nilai t-hitung ($5,55 > t\text{-tabel } (2,06)$). Penarikan kesimpulan yang sesuai adalah DER berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis Ketiga yang terdapat pada penelitian ini menyatakan bahwa H_3 : *Retention rate* berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Berdasarkan hasil penelitian yang telah disajikan pada tabel IV.9 nilai signifikansi sebesar 0,00 dan nilai t-hitung sebesar 3,77. Merujuk kepada kedua hasil tersebut kemudian dibandingkan terhadap nilai signifikansi sebesar 0,05 dan t-tabel sebesar 2,060. Nilai t-hitung lebih besar daripada nilai t-tabel ($3,77 > 2,06$). Nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05 ($0,00 < 0,05$) Pengambilan kesimpulan yang tepat adalah hipotesis ketiga yang menyebutkan bahwa *retention rate* memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri diterima. Sehingga keputusan yang tepat untuk

kesimpulan H_3 : Diterima, *retention rate* memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri.

4. Hipotesis penelitian keempat

Hipotesis keempat yang dibuat sebelumnya pada penelitian ini menyebutkan bahwa H_4 : *Tax Rate* berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Adapun uji statistik -t memberikan hasil bahwa nilai signifikansi hitung sebesar 0,84 ($0,84 > 0,05$) hasilnya lebih besar daripada nilai signifikansi yang telah ditentukan pada penelitian ini yaitu sebesar 0,05 (5%). Begitu pula dengan hasil uji nilai t-hitung yang memperoleh nilai sebesar -0,21 ($-0,21 < 2,06$) nilai tersebut lebih kecil daripada nilai t-tabel yaitu sebesar. Maka atas dasar kedua pertimbangan tersebut memberikan kesimpulan bahwa mengenai hipotesis keempat bahwa *tax rate* memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri adalah ditolak. Oleh sebab itu, keputusan yang sesuai untuk kesimpulan H_4 : ditolak artinya bahwa *tax rate* tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri.

C. Pembahasan Hasil

1. Pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap pertumbuhan modal sendiri

Setelah melakukan pengujian data statistik, hasil yang diperoleh dari uji t dapat dilihat pada tabel IV.9. Pada tabel tersebut memperlihatkan hasil bahwa tingkat signifikansi variabel *return on asset* (ROA) adalah sebesar 0,000. Hasil tersebut lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya sebesar 0,05. Selanjutnya pada nilai t-hitung yang

dihasilkan adalah sebesar 5,41. Hasil perhitungan ini lebih besar jika dibandingkan dengan nilai t-tabel yang hanya senilai 2,06. Merujuk terhadap kedua hasil tersebut menjadikan dasar bahwa hipotesis pertama (H_1) pada penelitian ini diterima. *Return on asset* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar pada bursa efek indonesia tahun (2010-2015). *Return on asset* diukur dengan membandingkan *earning after tax* (laba bersih pada periode tersebut) dengan total aset, nilai tersebut diperoleh dengan melihat laba bersih dari laporan laba rugi sedangkan total aset dari *balance sheet*.

Bedasarkan hasil uji yang telah dijelaskan sebelumnya terhadap variabel *return on asset* (ROA) memperlihatkan arah hubungan variabel yang positif dan signifikan, artinya besarnya peningkatan laba bersih yang dibarengi dengan kenaikan total aset mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri. Apabila *return on asset* semakin meningkat maka akan diikuti dengan kenaikan pertumbuhan modal sendiri. Sebaliknya, apabila *return on asset* mengalami penurunan maka akan mengakibatkan semakin rendahnya pertumbuhan modal sendiri.

Teori *pecking order* menyatakan bahwa pendanaan perusahaan dipilih berdasarkan tingkat risiko. Semakin kecil risiko tersebut, maka sistem pendanaan itulah yang akan digunakan sebagai pendanaan perusahaan. Perusahaan pertama kali akan menggunakan pendanaan internal yang didapat dari aktivitas perusahaan (laba ditahan), baru selanjutnya menggunakan hutang dan pilihan yang terakhir adalah penerbitan saham. Dari teori *pecking*

order tersebut tersirat makna bahwa *return on asset* mempunyai hubungan dengan pertumbuhan modal sendiri.

Lebih lanjut dijelaskan keuntungan perusahaan merupakan indikator dalam keberlangsungan suatu usaha, dimana keuntungan yang dihasilkan tersebut menjadi tolak ukur dalam menilai tingkat pertumbuhan modal sendiri. Dengan demikian dapat diindikasikan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan modal sendiri akan menuju fase yang lebih baik jika terdapat pengelolaan atas aktiva yang meningkat secara konsisten. Melalui keuntungan perusahaan yang berlebih dari kegiatan pengelolaan asetnya memungkinkan perusahaan dalam melakukan peningkatan pertumbuhan modal sendiri dengan menggunakan pendanaan internal. Dapat dikatakan bahwa ROA yang positif akan mempengaruhi pertumbuhan modal sendiri telah sesuai dengan teori *pecking order*. Berikut ini merupakan temuan dari hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini dan dapat dilihat pada tabel IV. 12 :

Tabel IV.12

Temuan Hipotesis Pertama

Tahun	Nama Perusahaan	GRWT (%)	ROA (%)
2010	PP London Sumatra Indonesia	19,42	18,58
2010	Tunas Baru Lampung	24,21	6,80
2011	PP London Sumatra Indonesia	28,22	25,05
2011	Tunas Baru Lampung	30,23	10,32

Sumber: Tabel diolah penulis 2017

Berdasarkan tabel IV.12 telah tersaji hasil temuan dari pembuktian hipotesis pertama. Pada tabel tersebut menunjukkan persentase nilai

pertumbuhan modal sendiri (GRWT) dan persentase *return on asset* (ROA). Pada tahun 2010 dan 2011 PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) memiliki presentase ROA masing- masing sebesar 18,58 dan 25,05 yang diiringi nilai pertumbuhan sebesar 19,42 dan 28,22. Kemudian pada tahun yang sama PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) presentase ROA sebesar 6,80 dan 10,32 dengan pertumbuhan modal sendiri sebesar 24,21 dan 30,23. Hasil temuan ini menunjukkan bukti bahwa semakin besar presentase nilai ROA maka akan semakin besar pertumbuhan modal sendiri yang semakin besar pula.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyani (2010) bahwa ROA memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa ROA yang positif menunjukkan bahwa modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang digunakan untuk aktivitas perusahaan mampu memberikan keuntungan. Tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dan dari keuntungan tersebut ditanamkan kembali lagi sebagai penunjang kegiatan perusahaan secara otomatis maka akan membuat pertumbuhan modal sendiri semakin baik. Setyani (2010) juga menambahkan kinerja perusahaan yang baik tercermin dari keuntungan yang diperoleh akan meminimalisasi risiko kebangkrutan perusahaan.

Buniarto (2016) juga telah melakukan penelitian serupa pada koperasi di Jawa Timur dan memberikan hasil ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Buniarto (2016) memberikan penegasan bahwa penelitiannya telah selaras dengan teori yang menyatakan

profitabilitas koperasi yang meningkat akan menaikkan modal sendiri karena laba ditahannya juga lebih besar. Selain penelitan yang dilakukan oleh Setyani (2010) dan Buniarto (2016) penelitian lain yang mendukung hasil penelitian ini adalah pada penelitian Wellanitha (2012), Setiawan (2005), Setyani (2010), Buniarto (2016).

Pengujian mengenai *return on asset* terhadap pertumbuhan modal sendiri pada perjalanannya juga terdapat penelitian yang memiliki hasil tidak mendukung, seperti penelitian yang dilakukan oleh Harnanto dan Istiningrum (2013) yaitu negatif dan tidak signifikan. Harnanto dan Istiningrum (2013) tidak menyebutkan terkait alasan atas hasil tersebut, tetapi dijelaskan pada penelitian Buniarto (2016) ROA yang bernilai negatif menandakan bahwa perusahaan dalam keadaan krisis dan merugi sehingga keuntungan yang harusnya terjadi menjadi tidak tercapai dikarenakan perusahaan mengalami kerugian sehingga keuntungan perusahaan periode tersebut belum mampu memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan modal sendiri.

2. Pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap pertumbuhan modal sendiri.

Berdasarkan hasil pengolahan data melalui uji t dapat tampak jelas dianalisa pada tabel IV.9. Hasil tersebut menyatakan bahwa nilai signifikansi *debt to equity ratio* (DER) yang telah ditetapkan sebelumnya sebesar 0,05 lebih besar jika dibandingkan dengan nilai signifikansi yang dihasilkan dari perhitungan uji t tersebut sebesar 0,00. Selain diketahui nilai signifikansi maka juga diketahui nilai dari t-hitung sebesar 5,55. Jika dibandingkan antara nilai t-hitung dengan t-tabel sebesar 2,06 maka hasilnya nilai t-tabel lebih

kecil dibandingkan nilai yang ada pada t-hitung. Sehingga menurut hasil uji-t tersebut mengartikan bahwa hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini dapat diterima. Hasil pengujian secara parsial menyebutkan bahwa *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri pada perusahaan sektor pertanian yang menjadi sampel pada penelitian ini. Adanya pengaruh *debt to equity ratio* terhadap pertumbuhan modal sendiri karena hutang yang dimiliki oleh perusahaan juga tinggi. Harnanto dan Istiningrum (2013) mengatakan bahwa hutang yang terjadi disebabkan karena tidak seluruh kebutuhan akan modal dapat tercukupi oleh pendanaan internal atau juga penjualan dari saham oleh sebab itu perusahaan menggunakan hutang sebagai tambahan modal. Hasil penelitian ini menyebutkan DER memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri yang mengartikan jika tingkat DER meningkat maka akan memberikan pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Sebaliknya, jika DER mengalami penurunan maka akan menurunkan pertumbuhan modal sendiri.

Setyani (2010) memberikan alasan mengenai hutang yang dapat menunjang pertumbuhan modal sendiri yaitu terdapat pemilik perusahaan yang memiliki kecenderungan suka terhadap DER yang lebih tinggi. Saat rasio DER yang tinggi akan memperbesar dana yang dimiliki oleh perusahaan dan secara otomatis akan memudahkan perusahaan dalam melakukan investasi lebih banyak dan semakin besar sehingga memberikan efek positif bagi keuntungan perusahaan yang pada akhirnya akan membawa kondisi baik pada peningkatan pertumbuhan modal sendiri.

Berdasarkan hasil penelitian ini dan pernyataan mengenai pengaruh positif yang ditimbulkan hutang terhadap pertumbuhan modal sendiri oleh setyani dapat dikatakan penelitian ini telah sejalan dengan teori *trade off* menyebutkan bahwa struktur modal yang optimal akan tercapai jika penggunaan hutang pada titik tertentu yaitu menyeimbangkan manfaat pajak dan biaya kebangkrutan. Selain perusahaan dapat menggunakan hutang untuk melakukan pembiayaannya dengan lebih bebas pada teori *trade off* mengkorelasikan hubungan hutang dengan tingkat pajak. Dengan adanya penggunaan hutang yang optimal akan otomatis menghadirkan biaya bunga perusahaan dengan adanya biaya bunga tersebut dapat digunakan untuk melakukan penghematan pajak menjadikan pajaknya berkurang. Pengurangan pajak tersebut lalu berimbas kepada peningkatan laba bersih. Laba bersih yang meningkat akan memperbesar nilai laba ditahan perusahaan yang hasilnya akan memberikan manfaat bagi pertumbuhan modal sendiri. Perusahaan memilih kebijakan hutang karena mampu memberikan efek positif yang menguntungkan dengan mempertimbangkan efek pajak dan risiko kebangkrutan yang mungkin terjadi. Selain itu terdapat pula penelitian yang dilakukan oleh Rosanna (2010), Wellanita (2012) yang memberikan hasil yang sama. Berikut ini merupakan temuan dari hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini dan dapat dilihat pada tabel IV. 13

Tabel IV.13**Temuan Hipotesis Kedua**

Tahun	Nama Perusahaan	GRWT (%)	DER (%)
2013	Bisi International	7,04	16
2013	Astra Agro Lestari	9,59	46
2014	Bisi International	8,76	17
2014	Astra Agro Lestari	15,3	57

Sumber: tabel diolah penulis 2017

Berdasarkan tabel IV.13 telah tersaji hasil temuan dari pembuktian hipotesis kedua. Pada tabel tersebut menunjukkan persentase nilai pertumbuhan modal sendiri (GRWT) dan presentase dari *debt to equity ratio* (DER). Pada tahun 2013 dan 2014 PT Bisi International Tbk (BISI) memiliki presentase DER sebesar 16 dan 17 yang diikuti dengan hasil pertumbuhan modal sendiri sebesar 7,04 dan 8,76. Selanjutnya, pada periode pengamatan yang sama PT Astra Agro Lestari (AALI) meraih persentase DER sebesar 46 dan 57 dengan pertumbuhan modal sendiri sebesar 9,59 dan 15,3. Hasil temuan ini memberikan pembuktian bahwa semakin besar persentase nilai DER semakin besar pertumbuhan modal sendiri.

Pada hasil penelitian ini memberikan hasil yang beragam dan cenderung tidak konsisten. Hasil penelitian yang tidak berpengaruh sama sekali terhadap pertumbuhan modal sendiri adalah penelitian yang dilakukan setiawan (2005), Setyani (2010), Gusni (2014), Asmoro (2017). Hal ini dapat terjadi karena tingkat bunga lebih besar daripada rentabilitas ekonomi atau dengan kata lain

hutang tidak memberikan manfaat yang menguntungkan bagi perusahaan sehingga hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perusahaan.

Hasil lain juga terjadi pada penelitian oleh Buniarto (2017) yaitu DER berpengaruh signifikan negatif. Penelitian ini sama sama memberikan pengaruh tetapi pada arah hubungannya memberikan hasil yang berbanding terbalik. Pada penelitian ini DER malah menurunkan pertumbuhan modal sendiri dengan alasan peningkatan profitabilitas yang diikuti dengan peningkatan hutang akan menurunkan pertumbuhan modal sendiri karena laba bersih yang ikut berkurang. Hutang tersebut tidak mampu untuk menghasilkan pengembalian atau dengan kata lain keuntungan tidak mampu menutupi hutang beserta bunganya sehingga mengakibatkan penurunan dari modal sendiri.

3. Pengaruh *retention rate* (RR) terhadap pertumbuhan modal sendiri

Pada tabel IV.9 merupakan hasil pengujian variabel independen dengan uji t yang salah satunya adalah *retention rate*. Representasi dari hasil uji tersebut dapat dilihat dari hasil signifikansi perhitungan sebesar 0,00 yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang telah diputuskan sebelumnya sebagai tolak ukur sebesar 0,05 (5%). Kolom nilai t-hitung juga menjadi perhatian dalam menganalisis pembahasan pengaruh antar variabel *retention rate* dengan variabel pertumbuhan modal sendiri. Nilai t-hitung yang tertera adalah sebesar 3,77 lebih besar dibandingkan nilai t-tabel yang hanya sebesar 2,06. Berdasarkan kedua hasil tersebut menerangkan bahwa hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima (H_3). *Retention rate* berpengaruh secara

signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Proksi hitung pada penelitian ini dengan perubahan laba ditahan dibagi dengan laba setelah pajak (EAT).

Penelitian ini menunjukkan pengaruh *retention rate* positif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Hasil pengujian ini menjadi penting karena menunjukkan seberapa banyak perusahaan dalam melakukan *reinvesting* dalam operasinya. Berdasarkan parameter ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan yang tidak dibagikan dan dikembalikan kembali kepada perusahaan akan mampu meningkatkan pertumbuhan modal sendiri. Penjelasan lebih lanjut dibahas mengenai pengujian ini *retention rate ratio* memberikan hasil yang positif dan signifikan menandakan bahwa tingkat reinvestasi perusahaan sampel penelitian ini dapat dikatakan stabil. Alasannya, jika dihubungkan dengan hasil tersebut saldo laba yang besar akan membuat perusahaan lebih bebas dalam melakukan pembiayaan dengan pendanaan internalnya, dengan kata lain perusahaan mampu menjalankan aktivitas umum perusahaan ataupun dalam melakukan ekspansi, melakukan efisiensi, menjaga stabilitas dari pesaing, berjaga-jaga dari kegiatan yang tidak terduga. Hal itu dilakukan untuk terus bertumbuh sehingga pertumbuhan modal sendiri dapat tercapai dan terus meningkat tanpa harus bergantung pembiayaan sepenuhnya dari kreditor dalam bentuk pinjaman hutang perusahaan atau dari investor dalam bentuk penerbitan saham baru. Hasil penelitian ini telah sejalan dengan teori *pecking order*. Sesuai dengan hierarki pengambilan keputusan pendanaan pada teori *pecking order*, keputusan pertama dianggap paling aman dan memiliki risiko kecil dalam prioritas penggunaan dana adalah menggunakan laba ditahan sebagai sumber

pembiayaannya. Berikut ini merupakan penemuan dari hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini dan dapat dilihat pada tabel IV. 14 :

Tabel IV.14

Temuan Hipotesis Ketiga

Tahun	Nama Perusahaan	GRWT (%)	RR (%)
2013	Sampoerna Agro	1,19	28,31
2013	Tunas Baru Lampung	2,19	40,47
2014	Sampoerna Agro	11,81	89,11
2014	Tunas Baru Lampung	37,07	85,72

Sumber: Tabel diolah penulis 2017

Berdasarkan tabel IV.14 telah tersaji hasil temuan dari pembuktian hipotesis ketiga. Pada tabel tersebut menunjukkan persentase nilai pertumbuhan modal sendiri (GRWT) dan persentase *retention rate* (RR). Pada tahun 2013 dan 2014 PT Sampoerna Agro Tbk (SGRO) memiliki presentase RR masing- masing sebesar 1,19 dan 11,81 yang diiringi nilai pertumbuhan sebesar 28,31 dan 89,11. Kemudian pada tahun yang sama PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) presentase RR sebesar 2,19 dan 37,07 dengan pertumbuhan modal sendiri sebesar 40,47 dan 85,72. Adapun pengujian ini memberikan bukti bahwa semakin tinggi presentase RR maka semakin besar pertumbuhan modal sendiri.

Penelitian ini diperkuat serta didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang mempunyai hasil serupa yaitu penelitian yang telah adalah dilakukan oleh Buniarto (2016), Setiawan (2005), Wellanita (2012) bahwa retention rate memiliki pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan modal sendiri. Buniarto mengungkapkan bahwa teori penelitian tersebut sudah sesuai

dengan kondisi riil penelitian. Pasalnya telah tercermin dari hasil yang mengarah pada mendukungnya teori tersebut.

Tidak seluruh penelitian mengenai *retention rate* memiliki hasil yang seragam. Dilain pihak, ada beberapa penelitian yang tidak sejalan dengan penelitian ini yang memberikan hasil tidak berpengaruh dengan arah yang negatif dan tidak signifikan (tidak berpengaruh) Rosanna (2010), Utami (2017), Setyani (2010), Harnanto dan Istiningrum (2013). Pada penelitiannya Utami (2017) memberikan penjelasan mengenai tidak pengaruhnya *retention rate* terhadap pertumbuhan modal sendiri bahwa kecilnya tingkat laba ditahan sehingga tidak memberikan dampak serta kontribusi yang besar juga signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Alasan ini berkaitan erat dan menjadi jawaban atas kebenaran teori mengenai *retention rate* sekaligus memberikan dukungan terhadap teori *pecking order* bahwa benar teori yang menyatakan bahwa laba ditahan yang besar dan memadai menjadi pilihan utama pendanaan akan memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan modal sendiri.

4. Pengaruh *tax rate* terhadap pertumbuhan modal sendiri

Hasil uji t dari nilai signifikansi *tax rate* adalah senilai 0,84 hasilnya lebih besar dari nilai signifikansi yang sebelumnya dijadikan sebagai acuan batas toleransi sebesar (0,005). Perolehan nilai t-hitung *tax rate* hanya sebesar -0,21 lebih kecil dibandingkan nilai t-tabelnya yang besarnya 2,06. Kedua hasil tersebut mengartikan bahwa hipotesis keempat (H₄) penelitian ini ditolak. *Tax rate* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Hal ini menunjukkan bahwa berapapun besar *tax rate* tidak

berpengaruh signifikan. Arah negatif pada *tax rate* menunjukkan bahwa dengan semakin besar nilai presentasi *tax rate* (TR) maka akan berbanding terbalik dengan pertumbuhan modal sendiri yaitu semakin kecil. Dalam teori *trade off* mempertimbangan hutang dan ekuitas dengan melihat sisi pajak dan biaya kebangkrutan.

Penggunaan hutang yang optimal cenderung akan memunculkan biaya bunga atas konsekuensi dari pinjaman perusahaan biaya bunga tersebut akan mengurangi pajak. Dalam hal ini adanya efek pajak akan memberikan dampak negatif bagi pertumbuhan modal sendiri disebabkan karena sifat pajak yang mengurangi pendapatan perusahaan. Semakin besar beban pajak otomatis akan menaikkan presentase *tax rate* (TR) maka hal ini akan semakin mengurangi laba bersih perusahaan yang pada akhirnya akan mengurangi jumlah laba ditahan dan memperkecil kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan modal sendiri.

Namun berdasarkan hasil temuan ini bahwa hubungan antara *tax rate* dengan pertumbuhan modal sendiri tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Prediksinya hal ini dapat terjadi karena pembayaran pajak belum menjadi perhatian terhadap pertumbuhan modal sendiri, atau dikarenakan hal lain yaitu karena hasil ini disesuaikan dengan kondisi yang terjadi pada kenyataannya bahwa pertumbuhan ekonomian Indonesia tengah mengalami perlambatan. Hal ini dibuktikan dari kuartal I tahun 2012 sebesar 6,1 persen trennya terus mengalami penurunan di akhir 2013 sebesar 5,6 persen turun lagi 2014 menjadi 5,0 persen dan paling rendah pada tahun 2015 sebesar 4,73 persen (Badan pusat statistik, diakses pada laporan publikasi OJK, 2017).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Gusni (2014) juga memberikan hasil yang sama mengenai arah negatif dari efek pajak yang menurunkan pertumbuhan modal sendiri. Tetapi, pada penelitiannya memberikan hasil tidak sejalan dengan penelitian ini karena pajak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri sedangkan pada penelitian ini memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri. Sedangkan hasil penelitian yang mendukung penelitian adalah penelitian yang dilakukan oleh Buniarto (2016), (Asmoro 2017). Keduanya memberikan hasil bahwa *tax rate* berpengaruh negatif dan tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap pertumbuhan modal sendiri. Hasil penelitian yang tidak mendukung lainnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Rosanna (2010) yaitu *tax rate* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan modal sendiri.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, *retention rate* dan *tax rate* terhadap pertumbuhan modal sendiri. Pada penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode regresi linear berganda. Data yang digunakan bersumber dari laporan keuangan tahunan dan ringkasan laporan keuangan tahunan yang dipublikasi perusahaan sektor pertanian yang tahun 2010-2015 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Teknik *purposive sampling* adalah teknik yang dipakai dalam penelitian ini dalam rangka pengambilan sampel. Berdasarkan teknik tersebut maka menghasilkan lima perusahaan yang dianggap memenuhi kriteria penelitian ini dengan periode penelitian enam tahun yaitu tahun 2010-2015 sehingga jumlah keseluruhan observasi penelitian adalah sejumlah 30. Dari hasil penelitian yang telah diujikan, pembahasan, dan tujuan penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa:

1. *Return on asset* berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Sehingga terdapat pengaruh yang searah karena semakin tinggi tingkat *return on asset* menandakan bahwa keuntungan yang diraih perusahaan semakin besar, maka tingkat pertumbuhan modal sendiri akan semakin baik.

2. *Debt to equity* ratio berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Sehingga terdapat pengaruh yang searah dikarenakan semakin tinggi pendanaan menggunakan hutang pada titik yang optimal akan mampu meningkatkan pertumbuhan modal sendiri.
3. *Retention rate* berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Oleh sebab itu terdapat pengaruh yang selaras antara *retention rate* dengan pertumbuhan modal sendiri hal ini disebabkan semakin tingginya tingkat laba ditahan yang tidak dibagikan dalam bentuk dividen akan mampu meningkatkan kinerja operasional dengan baik sehingga akan semakin meningkatkan pertumbuhan modal sendiri.
4. *Tax rate* tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. Hal ini dapat terjadi karena adanya perlambatan ekonomi yang membuat penurunan pada sektor pertanian.

B. Implikasi

Dalam menjalankan proses bisnis pada perusahaan didalamnya terdapat kegiatan pendanaan, investasi, dan operasi. Pertumbuhan modal sendiri merupakan bagian yang cukup berpengaruh dalam kegiatan tersebut. Dalam kegiatan investasi, para investor harus dapat lebih selektif dalam melakukan penanaman modalnya dan melihat dengan jeli prospek perusahaan tersebut untuk keberlanjutannya. Bagi perusahaan, pertumbuhan modal sendiri dapat menjadi tambahan model pengukuran untuk memudahkan perusahaan dalam melakukan kegiatan seperti ekspansinya, memudahkan untuk melihat prospek tumbuh perusahaan, pertumbuhan

perusahaan untuk tumbuh lebih besar lagi. Bagi pemerintah sebagai regulator kebijakan, dapat memberikan tolak ukur dalam membuat kebijakan perpajakan.

C. Saran

Penelitian menyadari bahwa penelitian yang dilakukan ini tidak luput dari kesalahan. Oleh sebab itu, maka peneliti memberikan masukan terhadap penelitian selanjutnya agar lebih baik lagi. Penelitian berikutnya sebaiknya menamabkan tahun penelitiannya agar lebih panjang sehingga informasi yang dihasilkan dapat terpenuhi dan memadai. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor lain agar sampel yang dihasilkan lebih banyak lagi. Model pengukuran modal sendiri dapat digunakan model penelitian selain regresi yaitu dapat digunakan *path analysis*. Apabila jumlah sampel dan tahun penelitian lebih banyak maka kesimpulan yang dihasilkan akan lebih baik dan menyeluruh. Variabel bebas yang digunakan diharapkan dapat lebih luas seperti rasio likuiditas atau variabel lain, karena pada penelitian ini hanya menggunakan rasio profitabilitas, dan solvabilitas.

