

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai suatu institusi yang berbentuk Perseroan Terbatas didirikan berdasarkan Akta No. 27 yang dibuat dihadapan Ny. Titi Poerbaningsih Adiwarso, S.H., notaris di Jakarta, pada tanggal 4 Desember 1991 dengan 221 perusahaan efek sebagai pemegang saham dan modal dasar Rp. 15.000.000.000,00 serta modal disetor sebesar Rp. 11.820.000.000,00. Pengesahan kedudukan perseroan sebagai badan hukum telah disahkan dengan Surat Keterangan Menteri Kehakiman No. (2-8146 H.T.0.01) tanggal 26 Desember 1991 dan dimuat dalam tambahan berita negara No. 1335 tahun 1992.

Pada tanggal 18 Maret 1992, perseroan secara resmi memperoleh ijin usaha dari menteri Keuangan melalui Surat Keterangan No. 323/KMK.010/1992. Sedangkan penyerahan pengelolaan bursa dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) kepada perseroan dilaksanakan pada tanggal 16 April 1992 dan peresmian swastanisasi perseroan dilakukan oleh Menteri Keuangan tanggal 13 Juli 1992 di Jakarta.

Pada tanggal 2 Oktober 1995, sejarah baru dimulai dengan perkembangan Pasar Modal Indonesia yaitu telah disahkannya UU No. 8 tahun 1995 yang menggantikan UU Pasar Modal tahun 1992. UU tersebut disahkan oleh Presiden RI pada tanggal 10 November 1995 dan mulai berlaku pada tanggal 1 Januari 1996. Adapun faktor inti UU No. 8 tahun 1995 antara lain mencakup:

- a. Kewajiban keterbukaan seluruh pelaku pasar di bursa.
- b. Wewenang Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) lebih komprehensif dalam mengawasi industri pasar modal.

Pada tanggal 22 Mei 1995 Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai mengoperasikan sistem otomatis perdagangan efek yang dikenal dengan sebutan JATS (*Jakarta Automatic Trading System*) yang dirancang untuk mengoptimalkan perdagangan yang selama ini dilakukan secara manual. JATS merupakan perdagangan yang terintegrasi dengan sistem kliring dan penyelesaian secara kustodan sentral. JATS memiliki kapasitas untuk memproses hingga 50.000 transaksi per hari dengan kemungkinan penambahan kapasitas 500.000 transaksi per hari.

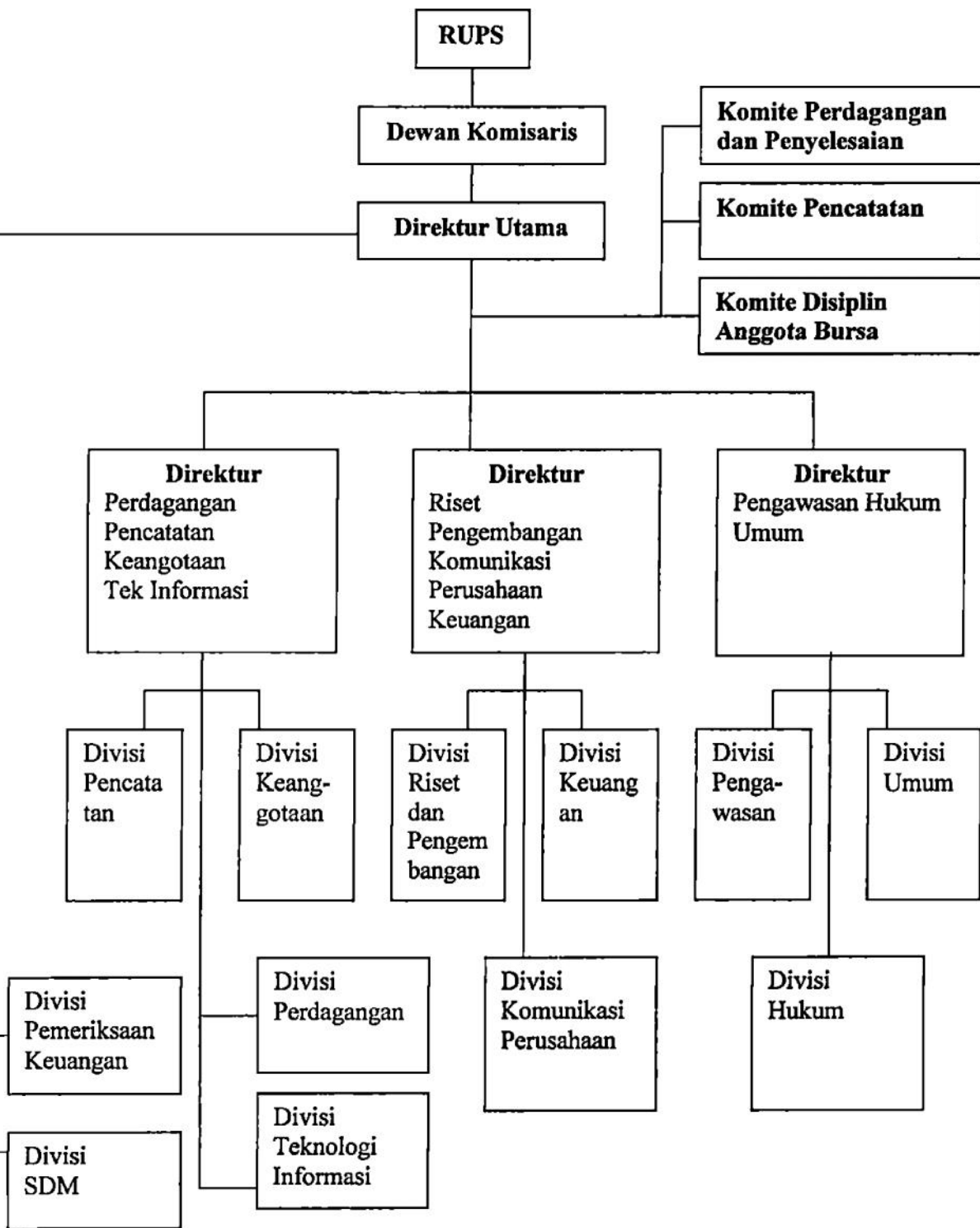
Pada tahun 1996 Bursa Efek Jakarta merencanakan untuk memulai sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*). Sistem ini membuka kesempatan bagi perusahaan efek untuk dapat berdagang dari luar Jakarta. JATS

merupakan langkah nyata BEJ di dalam meningkatkan kinerja dengan tercapainya akses pasar yang lebih luas bagi masyarakat pemodal.

Selain itu Bursa Efek Jakarta juga mendirikan pusat informasi pasar modal dengan tujuan yang saling terkait yaitu memberikan kemudahan bagi anggota bursa yang berminat untuk menjalankan program pemasaran di daerah-daerah setempat dan meningkatkan penyebaran informasi mengenai perkembangan Bursa Efek Jakarta secara langsung ke masyarakat pemodal di daerah-daerah tersebut.

Bursa Efek Jakarta (BEJ) membuka pusat informasi pasar modal pertama kali di medan Sumatera Utara seiring dengan kegiatan *road show* dalam negeri di Medan pada bulan Juli 1995. Fasilitas yang tersedia di Pusat Informasi Pasar Modal Medan terdiri dari *monitor computer* yang berhubungan dengan terminal Bursa Efek Jakarta (BEJ) secara langsung sehingga memungkinkan masyarakat Medan untuk mendapatkan informasi *real time* dari Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam melaksanakan kerjanya menerapkan struktur organisasi sebagai berikut:



Sumber: Jakarta Stock Exchange

GAMBAR 4.1.
Struktur Organisasi BEJ

Berdasarkan struktur organisasi tersebut, tugas dan wewenang serta tanggungjawab dari masing-masing fungsi organisasi yaitu:

a. RUPS

RUPS memegang kekuasaan tertinggi dalam Bursa Efek Jakarta (BEJ), seluruh kebijakan manajemen perusahaan harus memperoleh persetujuan dari RUPS.

b. Dewan Komisaris

Dewan pengawas bertugas sebagai pengawas dalam pengelolaan Bursa Efek Jakarta (BEJ).

c. Dewan Direksi

Dewan direksi terdiri dari Direktur Utama; Direktur Perdagangan, Pencatatan, Keanggotaan, Teknologi Informasi; Direktur Pengawasan Hukum dan Umum; dan Direktur Riset dan Pengembangan Komunikasi Perusahaan dan Keuangan. Dewan Direksi bertugas sebagai wakil pemegang saham.

d. Komite-komite

Komite Bursa Efek Jakarta terdiri dari Komite Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi Efek; Komite Pencatatan; serta Komite Disiplin Anggota Bursa. Komite-komite tersebut bertugas melaksanakan operasi harian bursa yaitu meliputi perdagangan (*trading*), pencatatan (*listing*) dan keanggotaan (*membership*).

e. Divisi Sumber Daya Manusia

Divisi Sumber Daya Manusia berkewajiban untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan dengan merekrut karyawan sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Selain itu juga bertugas untuk meningkatkan kualitas SDM di Bursa Efek Jakarta melalui program pelatihan dan pendidikan baik di dalam maupun di luar negeri. Divisi SDM juga menyelenggarakan administrasi dan penegakan disiplin kerja karyawan, penilaian prestasi karyawan, perubahan gaji atau pangkat sesuai rekomendasi atas karyawan yang bersangkutan serta menyusun statistik SDM . Pada tahun 1995, Divisi SDM telah mempersiapkan *System Performance Appraisal* ini akan memacu karyawan BEJ untuk meningkatkan kinerja masing-masing karyawan.

f. Satuan Pemeriksa Keuangan

Satuan Pemeriksa Keuangan melakukan pemeriksaan terhadap BEJ dan anggota bursa. Sebagai penunjang tugas pemeriksa, Satuan Pemeriksa Keuangan mengevaluasi laporan keuangan dan modal bersih disesuaikan atau NAWC (*Net Adjusted Working Capital*) anggota setiap bulan. Selama tahun 1995, Satuan Keuangan telah melakukan pemeriksaan terhadap 20 anggota bursa dalam upaya pembinaan anggota menghadapi era otomasi perdagangan BEJ. Pada tahun 1995, Satuan Pemeriksa Keuangan menyelenggarakan Program Penyuluhan Laporan MKDP kepada anggota bursa, menyusun Standar Operasi dan Pedoman

Akuntansi Perusahaan Efek, serta menyusun kriteria Pemeriksaan Anggota Bursa.

g. Divisi Keanggotaan

Divisi Keanggotaan sesuai dengan strategi perusahaan, tugasnya difokuskan pada kegiatan untuk memproses persetujuan keanggotaan bursa, pembinaan anggota bursa serta penyempurnaan peraturan keanggotaan BEJ. Hal ini penting untuk menciptakan profesionalisme yang tinggi serta turut meningkatkan pasar secara keseluruhan.

h. Divisi Teknologi Informasi

Divisi Teknologi Informasi melaksanakan persiapan dan implementasi sistem otomasi perdagangan efek atau JATS, implementasi JATS dilakukan dengan pendekatan penelitian dan pengembangan dimana semua saham secara serempak dipindahkan ke sistem JATS. Disamping pengalihan ke sistem otomasi yang baru, Divisi Teknologi Informasi juga turut mempersiapkan perangkat anggota bursa di lantai perdagangan yang baru. Perangkat anggota bursa tersebut meliputi 416 unit fasilitas perdagangan yang didukung oleh sistem komputer utama dan periperalnya antara lain terdiri dari *Trading Engine, File Servers, Gateway, Communication Servers, Routers* dan *Hubs*. Untuk mendukung kelancaran operasi JATS, Divisi Teknologi Informasi telah mengembangkan tiga jenis JATS yaitu:

- 1) Perangkat JATS *Development* (Untuk uji coba awal dan pengembangan).

- 2) Perangkat JATS *Training* (untuk uji coba lanjutan dan pelatihan).
- 3) Perangkat JATS *Production* (untuk operasi perdagangan).

i. Divisi Pencatatan

Divisi pencatatan bertugas untuk mengevaluasi perusahaan-perusahaan yang akan mencatatkan efeknya di BEJ serta memonitor perkembangan perusahaan yang telah tercatat secara keseluruhan dengan konsisten. Divisi Pencatatan juga berkewajiban untuk meningkatkan jumlah emiten yang tercatat serta melakukan pembinaan kepada emiten yang telah tercatat.

j. Divisi Perdagangan

Divisi perdagangan bertanggungjawab terhadap kelancaran perdagangan efek. Dalam rangka melaksanakan tugas pokok sebagai berikut:

- 1) Menyempurnakan peraturan perdagangan.
- 2) Menyempurnakan sistem perdagangan efek agar teratur, likuid, efisien dan transparan.
- 3) Menyebarkan informasi emiten.
- 4) Menyediakan sarana rantai perdagangan yang efisien.

Pelaksanaan tugas tersebut dilakukan dengan cara memonitor kebutuhan pasar secara terus menerus untuk kemudian disusun dalam bentuk peraturan perdagangan, sistem penyebaran informasi dan konsep perluasan pasar.

k. Divisi Riset dan Pengembangan

Divisi Riset dan Pengembangan memiliki peran aktif dalam memberikan masukan bagi instrumen pasar dan bisnis informasi BEJ. Aktivitas rutin divisi ini mencakup penyusunan publikasi statistik mingguan, bulanan dan tahunan, *database* BEJ, *Factbook* BEJ dan jurnal BEJ.

l. Divisi Komunikasi Perusahaan

Divisi Komunikasi memiliki peran pro-aktif didalam menunjang program peningkatan peranan investasi domestik melalui upaya penyebaran informasi ke berbagai target audiensi baik di dalam maupun di luar negeri. Program penyebaran informasi tersebut berdasarkan spesifik target dan prioritas yaitu masyarakat investasi dan kalangan umum seperti lembaga pendidikan dan kelompok masyarakat. Selain kegiatan penyuluhan dan penerangan dengan perkembangan pasar modal nasional, Divisi Komunikasi Perusahaan juga bertanggungjawab untuk meningkatkan citra BEJ di berbagai forum nasional dan internasional.

m. Divisi Keuangan

Divisi Keuangan BEJ telah mengambil inisiatif dalam melaksanakan integrasi laporan keuangan untuk mempercepat proses penyusunan laporan keuangan. Selain itu Divisi Keuangan telah menyelesaikan penyusunan *Standard Operating Procedur* (SOP) yang digunakan untuk mempercepat keluarnya *Executive Information System* dan *Management Reporting System*.

n. Divisi Pengawasan

Divisi Pengawasan melakukan beberapa kegiatan untuk meningkatkan kemampuan sistem pengawasan BEJ antara lain penyempurnaan *system monitoring* perdagangan melalui penetapan parameter perdagangan di bursa. Di dalam meningkatkan peranan sebagai regulator dan fasilitator, Divisi Pengawasan juga telah melakukan kerja sama dengan BAPEPAM dan pihak penegak hukum lainnya dalam menangani masalah penerbitan transaksi di bursa.

o. Divisi Hukum

Divisi Hukum bertugas mempersiapkan kontrak-kontrak yang diperlukan oleh perusahaan dan penyempurnaan peraturan bursa.

p. Divisi Umum

Divisi Umum bertugas sebagai penunjang kegiatan perusahaan di dalam meningkatkan efisiensi kerja BEJ. Divisi umum juga telah menyusun pedoman inventarisasi barang perusahaan dan bertanggungjawab terhadap pengadaan kebutuhan didalam menunjang operasi.

2. Sektor Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Dalam kurun waktu hingga 2006, perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta mencapai 339 perusahaan yang digolongkan menurut bidang usaha atau barang yang dihasilkan. Masing-masing sektor industri tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

a. *Agriculture, Forestry and Fishing*

- b. *Animal Feed and Husbandry*
- c. *Mining and Mining Service*
- d. *Construction*
- e. *Manufacturing*
- f. *Transportation Services*
- g. *Communication*
- h. *Whole Sale and Retail Trade*
- i. *Banking, Credits Agencies Other Than Bank, Securities, Insurance and Real Estate.*
- j. *Hotel and Travel Services*
- k. *Other*

3. Gambaran Umum Perusahaan Sampel.

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003-2005. Perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta terdiri dari sebelas jenis (sektor) industri. Dimana jumlah keseluruhan perusahaan sebanyak 339 perusahaan dan dalam riset ini diambil 35 perusahaan yang telah dipilih berdasarkan kriteria yang ditetapkan. Perusahaan *go public* yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

TABEL 4.1.
Sampel Penelitian

NO.	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1.	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk
2.	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
3.	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk
4.	AUTO	Astra Otoparts Tbk
5.	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk
6.	BRAM	Branta Mulia Tbk
7.	BSWD	Bank Swades Tbk
8.	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk
9.	CENT	Centrin Online Tbk
10	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk
11	DYNA	Dynaplast Tbk
12	GGRM	Gudang Garam Tbk
13	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk
14	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
15	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
16	INCO	Internasional Nickel Indonesia Tbk
17	INTA	Intraco Penta Tbk
18	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk
19	KARK	Karka Yasa Profilia Tbk
20	KICI	Kedaung Indah Can Tbk
21	LION	Lion Metal Works Tbk
22	LMSH	Lion Metal Prima Tbk
23	LTLS	Laut Luas Tbk
24	MFIN	Mandala Multifinance Tbk
25	MTDL	Metrodata Electronics Tbk
26	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk
27	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk
28	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
29	SMDR	Samudra Indonesia Tbk
30	SMRA	Summarecon Agung Tbk
31	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
32	SOBI	Sorini Corporation Tbk
33	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
34	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk
35	TRIM	Trimegah Tbk

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory 2006*

B. Analisis Deskriptif

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), risiko (RISK), kebijakan utang (DEBT) dan kebijakan dividen (DPR). Statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

TABEL 4.2.
Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial (MOWN)

NO.	KODE	KEPEMILIKAN MANAJERIAL (MOWN)
1	AKKU	0.0065
2	ALMI	0.0162
3	ASRM	0.2167
4	AUTO	0.0004
5	BLTA	0.0006
6	BRAM	0.1731
7	BSWD	0.0161
8	BTON	0.0958
9	CENT	0.0052
10	CMNP	0.0513
11	DYNA	0.0048
12	GGRM	0.0206
13	HEXA	0.0001
14	IKBI	0.0009
15	INCI	0.1791
16	INCO	0.0004
17	INTA	0.0133
18	JPRS	0.022
19	KARK	0.0875
20	KICI	0.046
21	LION	0.0018
22	LMSH	0.2561
23	LTLS	0.0364
24	MFIN	0.0506
25	MTDL	0.0071
26	PANR	0.045

NO.	KODE	KEPEMILIKAN MANAJERIAL (MOWN)
27	PRAS	0.0627
28	RALS	0.037
29	SMDR	0.0229
30	SMRA	0.0036
31	SMSM	0.019
32	SOBI	0.0005
33	TBLA	0.001
34	TMAS	0.0008
35	TRIM	0.0336

Sumber: Data diolah

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa PT. Hexindo Adiperkasa Tbk. (HEXA) memiliki kepemilikan manajerial (MOWN) terendah yaitu sebesar 0,0001. Nilai tertinggi kepemilikan manajerial (MOWN) pada PT. Lion Metal Prima Tbk (LMSH) sebesar 0,25610. Rata-rata kepemilikan manajerial (MOWN) sebesar 0,0438486. Pada PT. Hexindo Adiperkasa Tbk. (HEXA) memiliki kepemilikan manajerial terendah karena perbandingan antara kepemilikan saham manajerial dengan *listed share*/saham beredar kecil dan sebaliknya pada PT. Lion Metal Prima Tbk. (LMSH) memiliki manajerial tertinggi karena perbandingan antara kepemilikan saham manajerial dengan *listed share*/saham beredar besar.

TABEL 4.3.

Statistik Deskriptif Kepemilikan Institusional (INST)

NO.	KODE	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL (INST)
1	AKKU	0.6457
2	ALMI	0.8093
3	ASRM	0.2388
4	AUTO	0.8672
5	BLTA	0.4541
6	BRAM	0.5051

NO.	KODE	KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL (INST)
7	BSWD	0.8852
8	BTON	0.7987
9	CENT	0.777
10	CMNP	0.4118
11	DYNA	0.7071
12	GGRM	0.7212
13	HEXA	0.7621
14	IKBI	0.9306
15	INCI	0.2973
16	INCO	0.8207
17	INTA	0.865
18	JPRS	0.3218
19	KARK	0.4759
20	KICI	0.7502
21	LION	0.577
22	LMSH	0.3762
23	LTLS	0.6303
24	MFIN	0.755
25	MTDL	0.1307
26	PANR	0.7929
27	PRAS	0.8743
28	RALS	0.6378
29	SMDR	0.6648
30	SMRA	0.331
31	SMSM	0.6802
32	SOBI	0.6462
33	TBLA	0.782
34	TMAS	0.8778
35	TRIM	0.5226

Sumber: Data diolah

Tabel 4.3. menunjukkan bahwa PT. Metrodata Electronics Tbk. (MTDL) memiliki kepemilikan institusional (INST) terendah yaitu sebesar 0,13070. Nilai tertinggi kepemilikan institusional (INST) pada PT. Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI) sebesar 0,93060. Rata-rata kepemilikan institusional (INST) sebesar 0,6378171. Pada PT. Metrodata Electronics Tbk. (MTDL) memiliki kepemilikan institusional terendah karena dalam perbandingan antara kepemilikan institusional dengan

listed share/saham beredar kecil dan sebaliknya pada PT. Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI) memiliki kepemilikan institusional tertinggi karena dalam perbandingan antara kepemilikan institusional dengan *listed share/saham* beredar besar.

TABEL 4.4.
Statistik Deskriptif Risiko (RISK)

NO.	KODE	RISIKO (RISK)
1	AKKU	-0.084333333
2	ALMI	0.277333333
3	ASRM	0.347333333
4	AUTO	0.415
5	BLTA	0.501666667
6	BRAM	0.032666667
7	BSWD	0.546333333
8	BTON	-0.034
9	CENT	0.668666667
10	CMNP	0.229
11	DYNA	0.400666667
12	GGRM	0.707666667
13	HEXA	0.395666667
14	IKBI	0.62
15	INCI	0.065666667
16	INCO	0.254333333
17	INTA	0.089666667
18	JPRS	0.351666667
19	KARK	-0.305
20	KICI	0.179
21	LION	0.185666667
22	LMSH	0.079333333
23	LTLS	0.446333333
24	MFIN	0.164666667
25	MTDL	0.325
26	PANR	0.228333333
27	PRAS	0.635
28	RALS	0.599666667
29	SMDR	0.678
30	SMRA	0.801
31	SMSM	0.381666667
32	SOBI	0.591666667
33	TBLA	0.234666667

NO.	KODE	RISIKO (RISK)
34	TMAS	0.403333333
35	TRIM	0.548

Sumber: Data diolah

Tabel 4.4. menunjukkan bahwa PT. Karka Yasa Profilia Tbk. (KARK) memiliki risiko (RISK) terendah yaitu sebesar -0,30500. Nilai tertinggi kepemilikan institusional (INST) pada PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA) sebesar 0,80100. Rata-rata risiko (RISK) sebesar 0,3417524. Pada PT. Karka Yasa Profilia Tbk. (KARK) memiliki risiko terendah karena return yang akan diterima oleh investor rendah maka risiko yang akan ditanggung pun rendah "*low risk low return*" sebaliknya pada PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA) memiliki risiko tertinggi karena return yang akan diterima oleh investor tinggi maka risiko yang akan ditanggung pun tinggi "*high risk high return*".

TABEL 4.5.

Statistik Deskriptif Kebijakan Utang (DEBT)

NO.	KODE	KEBIJAKAN UTANG (DEBT)
1	AKKU	0.413226016
2	ALMI	0.61225491
3	ASRM	0.58826503
4	AUTO	0.35272255
5	BLTA	0.669210021
6	BRAM	0.463599543
7	BSWD	0.867664764
8	BTON	0.127202052
9	CENT	0.093909833
10	CMNP	0.313304511
11	DYNA	0.515349283
12	GGRM	0.393900776
13	HEXA	0.626253957
14	IKBI	0.278174219
15	INCI	0.131531278

NO.	KODE	KEBIJAKAN UTANG (DEBT)
16	INCO	0.28124245
17	INTA	0.75641667
18	JPRS	0.383738008
19	KARK	0.322149993
20	KICI	0.448859017
21	LION	0.173987649
22	LMSH	0.576814987
23	LTLS	0.637491672
24	MFIN	0.760194809
25	MTDL	0.508993316
26	PANR	0.467648339
27	PRAS	0.724826216
28	RALS	0.332765854
29	SMDR	0.363627068
30	SMRA	0.58210085
31	SMSM	0.351699775
32	SOBI	0.371347414
33	TBLA	0.610438319
34	TMAS	0.440684639
35	TRIM	0.487424736

Sumber: Data diolah

Tabel 4.5. menunjukkan bahwa PT. Centrin Online Tbk. (CENT) memiliki kebijakan utang (DEBT) terendah yaitu sebesar 0,09391. Nilai tertinggi kebijakan utang (DEBT) pada PT. Bank Swades Tbk (BSWD) sebesar 0,86766. Rata-rata kebijakan utang (DEBT) sebesar 0,4579720. Pada PT. Centrin Online Tbk (CENT) memiliki kebijakan utang terendah karena memiliki total utang yang semakin rendah namun total aktiva cenderung tetap atau meningkat sebaliknya pada PT. Bank Swades Tbk (BSWD) memiliki kebijakan utang tertinggi karena memiliki total utang yang semakin tinggi namun total aktiva cenderung tetap atau menurun.

TABEL 4.6.
Statistik Deskriptif Kebijakan Dividen (DPR)

NO.	KODE	KEBIJAKAN DIVIDEN (DPR)
1	AKKU	17.51666667
2	ALMI	21
3	ASRM	37.53333333
4	AUTO	0.22333333
5	BLTA	19.75
6	BRAM	20.52666667
7	BSWD	31.82333333
8	BTON	16.55
9	CENT	46.59
10	CMNP	0.26666667
11	DYNA	57.49666667
12	GGRM	45.34666667
13	HEXA	1.38
14	IKBI	28.02333333
15	INCI	37.21
16	INCO	0.33
17	INTA	0.38333333
18	JPRS	34
19	KARK	24.20666667
20	KICI	0.28333333
21	LION	29.2
22	LMSH	10.40666667
23	LTLS	23.74333333
24	MFIN	14.05333333
25	MTDL	37.87666667
26	PANR	0.49
27	PRAS	0.13666667
28	RALS	63.73333333
29	SMDR	28.22
30	SMRA	20.91333333
31	SMSM	92.59666667
32	SOBI	0.19333333
33	TBLA	0.46
34	TMAS	30.10333333
35	TRIM	36.51333333

Sumber: Data diolah

Tabel 4.6. menunjukkan bahwa PT. Prima Alloy Steel Tbk. (PRAS) memiliki kebijakan dividen (DPR) terendah yaitu sebesar 0,13667. Nilai tertinggi kebijakan dividen (DPR) pada PT. Selamat Sempurna Tbk (SMSM) sebesar 92,59667. Rata-rata kebijakan dividen (DPR) sebesar 23,688000. Pada PT. Prima Alloy Steel Tbk. (PRAS) memiliki kebijakan dividen terendah karena dividen yang dibayarkan kecil/rendah namun pendapatan bersih/*net income* cenderung tetap atau meningkat, sebaliknya pada PT. Selamat Sempurna Tbk (SMSM) memiliki kebijakan dividen tertinggi karena dividen yang dibayarkan tinggi/besar namun pendapatan bersih/*net income* tetap atau menurun.

C. Analisis Hasil

1. Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel independen (variabel bebas) terhadap variabel dependen (variabel terikat). Peneliti menggunakan analisis linier berganda karena variabel independen penelitian lebih dari satu variabel.

Tabel 4.7.
Hasil Perhitungan Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	42.323	16.670		2.539	.017
	MOWN	-5.888	65.867	-.018	-.089	.929
	INST	22.861	18.677	.227	1.224	.230
	RISK	-27.694	15.289	-.070	-2.226	.031
	DEBT	-30.082	18.544	-.049	-2.873	.006

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4.7. hasil analisis regresi berganda diperoleh sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 42,323 - 5,888\text{MOWN} + 22,861\text{INST} - 27,694\text{RISK} - 30,082\text{DEBT} + e$$

Koefisien regresi kepemilikan manajerial (MOWN) sebesar -5,888 artinya setiap kenaikan variabel kepemilikan manajerial (MOWN) sebesar 1 maka kebijakan dividen (DPR) akan turun sebesar 5,888 satuan dengan asumsi variabel yang lain tetap.

Koefisien regresi kepemilikan institusional (INST) sebesar 22,861 artinya setiap kenaikan variabel kepemilikan institusional (INST) sebesar 1 maka kebijakan dividen (DPR) akan naik sebesar 22,861 satuan dengan asumsi variabel yang lain tetap.

Koefisien regresi risiko (RISK) sebesar -27,694 artinya setiap kenaikan variabel risiko (RISK) sebesar 1 maka kebijakan dividen (DPR) akan turun sebesar 27,694 satuan dengan asumsi variabel yang lain tetap.

Koefisien regresi kebijakan utang (DEBT) sebesar -30,082 artinya setiap kenaikan variabel kebijakan utang (DEBT) sebesar 1 maka kebijakan dividen (DPR) akan turun sebesar 30,082 satuan dengan asumsi variabel yang lain tetap.

2. Asumsi Klasik

Uji kevalidan data dalam penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik karena data yang digunakan adalah data sekunder dan menggunakan alat analisis regresi. Jika model regresi terdapat penyimpangan klasik, maka sebaiknya dilakukan usaha-usaha tertentu untuk menyelesaikannya. Uji asumsi klasik digunakan agar model regresi pada penelitian signifikan dan representatif atau disebut *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE). Asumsi klasik yang digunakan yaitu:

a. Normalitas.

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atautkah tidak. Untuk mengidentifikasi normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode *uji one sample kolmogorov-smirnov* (KS). Apabila nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* > 0,05 maka residual berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji asumsi klasik normalitas dengan metode *uji one sample kolmogorov-smirnov* diperoleh hasil sebagai berikut: (Lihat Lampiran 4)

Tabel 4.8.
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000001
	Std. Deviation	19.00591278
Most Extreme Differences	Absolute	.156
	Positive	.156
	Negative	-.059
Kolmogorov-Smirnov Z		.922
Asymp. Sig. (2-tailed)		.363

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber: Data diolah

Nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar $0,363 > 0,05$. Hal ini menunjukkan data yang digunakan dapat disimpulkan data memenuhi kriteria normal.

b. Multikolinearitas.

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui adanya korelasi antara variabel independen dalam sebuah model regresi berganda. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan mempunyai problem multikolinearitas. Sebuah model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen secara kuat. Untuk mendeteksi ada tidaknya problem multikolinearitas pada sebuah model regresi maka dapat dilihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel independen berada pada atau kurang dari 10. Jika nilai *Variance Inflation Factor*

(VIF) hasil dari regresi lebih besar dari 10 maka dapat dipastikan ada multikolinearitas diantara variabel tersebut.

Berdasarkan uji asumsi klasik multikolinearitas diperoleh hasil pada sebagai berikut: (Lihat Lampiran 4)

TABEL 4.9.
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	MOWN	.656	1.525
	INST	.775	1.290
	RISK	.806	1.240
	DEBT	.973	1.028

a Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah

Dari tabel 4.9. menunjukkan nilai VIF untuk kepemilikan manajerial (MOWN) sebesar 1,525, nilai VIF kepemilikan institusional (INST) sebesar 1,290, nilai VIF untuk risiko (RISK) sebesar 1,240, dan nilai VIF kebijakan utang (DEBT) sebesar 1,028. Keempat variabel independen tersebut memiliki nilai VIF di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi problem multikolinearitas dalam model regresi.

c. Heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey* (BPG). Hasil uji heteroskedastisitas sebagai berikut:

TABEL 4.10.
Hasil Uji BPG (Residual sum of Square)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3047.343	4	761.836	6.446	.003 ^a
	Residual	12281.639	30	409.388		
	Total	15328.983	34			

a. Predictors: (Constant), DEBT, MOWN, RISK, INST

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah

Dari tabel 4.10. diperoleh nilai RSS sebesar 12281,639, jadi nilai varian dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Varian } (\delta^2) = \frac{RSS}{n} = \frac{12281,639}{35} = 350,90$$

TABEL 4.11.
Hasil Uji BPG (R Square)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.207 ^a	.043	-.085	2.26718

a. Predictors: (Constant), DEBT, MOWN, RISK, INST

Sumber: Data diolah

Dari tabel 4.11. diperoleh nilai R^2 (*R square*) sebesar 0,043.

TABEL 4.12.
Hasil Uji BPG (Total Sum of Square)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.909	4	1.727	.336	.851 ^a
	Residual	154.203	30	5.140		
	Total	161.112	34			

a. Predictors: (Constant), DEBT, MOWN, RISK, INST

b. Dependent Variable: e²/var

Sumber: Data diolah

Dari tabel 4.12. diperoleh nilai *Total Sum of Square* (TSS) sebesar 161,112. Setelah diketahui nilai TSS dan R² dapat dihitung X² hitung sebagai berikut:

$$X^2 \text{ hitung} = (TSS) \times (R^2)/2 = 161,112 \times 0,043 / (2) = 3,464$$

Langkah selanjutnya yaitu mencari X² tabel = $\alpha = 0,05$; $df = k-1 = 4-1 = 3$

$$\text{Nilai } X^2 \text{ tabel} = 7,81473$$

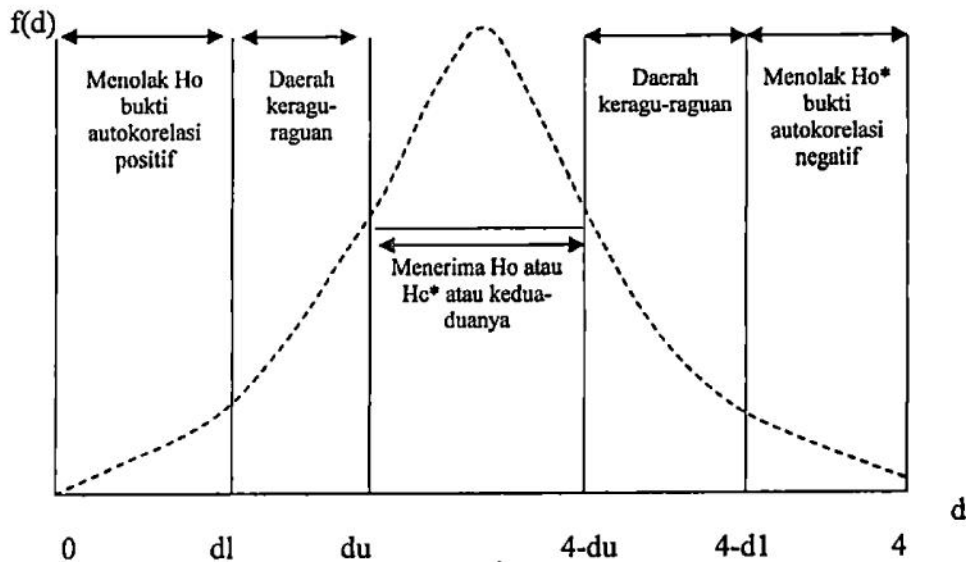
Berdasarkan nilai X² hitung < X² tabel tidak terjadi heteroskedastisitas.

Nilai X² hitung sebesar 3,464 < X² tabel sebesar 7,81473, maka dalam model empiris yang sedang diamati tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Autokorelasi.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara residual (kesalahan pengganggu) pada periode t dengan residual pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk

mendeteksi ada tidaknya autokorelasi bisa dilihat menggunakan cara statistik dari besaran *Durbin-Watson*. Adapun kaidah keputusan dari uji DW adalah sebagai berikut:



Sumber : data diolah

Gambar 4.2.
Uji Durbin-Watson Test (D-W Test)

Hasil uji autokorelasi disajikan sebagai berikut:

Pada k (banyaknya variabel independen) = 4 dan $n = 35$ serta $\alpha = 0,05$ diperoleh nilai kritis dari persamaan model:

Nilai $d_1 = 1,222$ dan $4-d_1 = 3,778$

Nilai $d_u = 1,726$ dan $4-d_u = 2,274$

Hasil perhitungan dengan SPSS 11.0 diperoleh nilai statistik *Durbin-Watson* sebagai berikut: (Lihat Lampiran 4)

TABEL 4.13.
Hasil Analisis Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2,142

Sumber: Data diolah

Hasil perhitungan pada tabel 4.13. tersebut menunjukkan bahwa nilai DW-test berada pada daerah antara du dan $4-du$, yaitu dengan nilai DW-test sebesar 2,142 artinya tidak terjadi autokorelasi, jadi tidak ada hubungan antara residual (kesalahan pengganggu) pada periode t dengan residual pada periode $t-1$.

Berdasarkan uji asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak terjadi autokorelasi. Sehingga model regresi dalam penelitian ini layak digunakan.

3. Uji Hipotesis Dan Analisis Data

Untuk menganalisis besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan uji statistik sebagai berikut:

a. Uji t-Statistik (secara parsial)

Untuk menguji keterkaitan antara variabel independen secara parsial dengan variabel dependen, maka digunakan Uji t-statistik. Jika tingkat kesalahan (probabilitas) lebih kecil dari pada taraf signifikan ($\alpha = 0.05$) maka variabel independen yang diuji adalah mempunyai pengaruh yang signifikan dengan variabel dependen atau sebaliknya. Hasil Analisis secara parsial adalah sebagai berikut:

TABEL 4.14.
Hasil Signifikasi Koefisien Regresi (t-hitung)

Variabel	Koefisien regresi	Prob
Kepemilikan Manajerial (MOWN)	-5,888	0,929
Kepemilikan Instiusional (INST)	22,861	0,230
Risiko (RISK)	-27,694	0,031
Kebijakan Utang (DEBT)	-30,082	0,006

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 4.14. kepemilikan manajerial (MOWN) mempunyai nilai sig (0,929) > α (0,05) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Arah hubungan penelitian ini konsisten terhadap penelitian Rozeff (1982) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2004) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Arah negatif kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen. Kenaikan

kepemilikan manajerial yang bertujuan mengurangi biaya keagenan akan membuat kepentingan pemegang saham sejajar dengan kepentingan manajemen, sehingga tidak perlu dibayarkan pada rasio tinggi pembayaran dividen. Hasil yang tidak signifikan dimungkinkan karena kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh substitusi terhadap pembayaran dividen.

Berdasarkan Tabel 4.14. kepemilikan institusional (INST) mempunyai nilai sig (0,230) > α (0,05) maka H_0 diterima dan H_2 ditolak. Artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putri dan Nasir (2006) yaitu pengaruh kepemilikan institusional terhadap dividen adalah negatif. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat *monitoring* terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan cenderung mengurangi pembayaran dividen. Arah positif kepemilikan institusional dengan pembayaran dividen dimungkinkan terjadi karena kebijakan dividen yang tinggi akan mendorong investasi kepemilikan institusional karena ada pertimbangan stabilitas pendapatan. Hasil yang tidak signifikan dimungkinkan karena pemegang saham yang semakin menyebar akan menyebabkan *monitoring* pada perusahaan tidak efektif, sehingga perilaku oportunistik manajer tidak dapat dikendalikan. Kepemilikan institusional tidak memiliki hubungan substitusi terhadap rasio pembayaran dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian

Tandelilin dan Wilberforce (2002) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2004) yaitu kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional lebih mementingkan adanya stabilitas pendapatan (*return*) melalui pembagian dividen.

Berdasarkan Tabel 4.14. risiko (RISK) mempunyai nilai sig (0,031) $< \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak dan H_3 diterima. Artinya risiko berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mendukung teori dimana risiko berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, perusahaan yang menghadapi pertumbuhan aliran kas yang tidak stabil karena krisis moneter tahun 1997. Kondisi ini menyebabkan perusahaan menghadapi risiko tinggi dan diantisipasi dengan menentukan dividen rendah. Dividen yang rendah dapat juga digunakan untuk menghindari pemotongan dividen di masa mendatang serta mengalokasikan sebagian keuntungan pada laba ditahan untuk investasi lebih lanjut.

Berdasarkan Tabel 4.14. kebijakan utang (DEBT) mempunyai nilai sig (0,006) $< \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak dan H_4 diterima. Artinya kebijakan utang berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mendukung teori dimana kebijakan utang berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa peningkatan penggunaan utang menurunkan

tingkat konflik antara manajer dengan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi. Penggunaan utang dalam menurunkan konflik antar manajer dan pemilik akan menggeser konflik antara pemilik dan *debt holder*.

Berdasarkan hasil uji t-statistik dapat disimpulkan bahwa nilai dalam penelitian ini yang berpengaruh paling signifikan yaitu kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena nilai *sig* sebesar 0,006

b. Uji F (Uji Simultan)

Uji F ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen yaitu dengan melihat *sig* dan taraf signifikan $\alpha = 0.05$. jika nilai *sig* lebih kecil dari taraf signifikan $\alpha = 0.05$, maka variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, jika tidak maka sebaliknya. Jika nilai *sig* lebih besar dari taraf signifikan $\alpha = 0.05$ maka variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil analisis uji anova sebagai berikut:

TABEL 4.15.
Hasil Uji Anova

	<i>Mean Square</i>	F hitung	Sig
<i>Regression</i>	761,836	6,446	0,003
<i>Residual</i>	409,388		

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil analisis linier berganda seperti pada table 4.15. terlihat bahwa nilai *sig* sebesar 0,003 yang berarti lebih kecil dari taraf signifikan $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen jadi kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), risiko (RISK) dan kebijakan utang (DEBT) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur prosentase pengaruh semua variabel independen yang ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi (R^2). Besarnya koefisien determinasi dari 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati 0 maka semakin kecil pengaruhnya dan sebaliknya jika angka koefisien determinasi mendekati 1 maka semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Ringkasan hasil regresi menunjukkan *Adj R square* sebagai berikut:

Tabel 4.16.

Hasil koefisien Determinasi

Model	R	<i>Adj R square</i>
1	0,446	0,092

Sumber: Data diolah

Dari Tabel 4.16. Menunjukkan angka *Adj R square* sebesar 0,092 atau 9,2%. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), risiko (RISK) dan kebijakan utang (DEBT) sebesar 9,2%.